

Міністерство освіти і науки України
Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

Доля Роман Миколайович

УДК 339.7.02:339.9(043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ
«ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ СПРИЯННЯ ДІЯЛЬНОСТІ
МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ»

Спеціальність 08.00.02 – «Світове господарство
і міжнародні економічні відносини»
(Економічні науки)

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

 Р. М. Доля

Науковий керівник:

Гончаренко Наталія Іванівна, кандидат економічних наук, доцент

Харків – 2019

АНОТАЦІЯ

Доля Р.М. Фінансові інструменти сприяння діяльності міжнародного бізнесу в умовах глобалізації. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.02 – Світове господарство і міжнародні економічні відносини (Економічні науки). – Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна Міністерства освіти і науки України, Харків, 2019.

Дисертація присвячена поглибленню теоретико-методичних засад дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі та розробці механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України.

Всеосяжні процеси фінансової глобалізації сприяють розвитку міжнародного бізнесу й роблять його необхідним у сучасному глобальному економічному просторі. Глобалізація світової економіки зумовила технологічну трансформацію фінансової системи, яка наскрізним чином зачіпає і змушує змінюватися всі сфери економіки, міжнародного бізнесу зокрема, і сприяє прискоренню та конвергенції структурних зрушень.

За результатами семантичного аналізу зроблено висновок, що на даний час у вітчизняній економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності поняття «фінансовий інструмент». Встановлено, що в міжнародній практиці все частіше використовується термін «фінансові інструменти», який включає в себе весь спектр зобов'язань. Під ними у більшості розвинених країнах розуміють засіб інвестування (вкладення), придбання та розподілу капіталу, здійснення платежу та отримання кредиту (тобто фінансові активи і зобов'язання).

У ході дослідження узагальнено наукові підходи вітчизняних вчених щодо сутності категорії «фінансовий інструмент», що дало можливість удосконалити понятійно-категоріальний апарат та запропонувати авторське

визначення поняття «фінансовий інструмент» як сукупність продуктів (угод) фінансової природи, реалізація (покупка або продаж) яких призводить до накопичення фінансових активів одним учасником, і фінансових зобов'язань або пайових інструментів – іншим, що діють у межах фінансово-кредитного механізму.

Виявлено, що процеси, які відбуваються протягом останніх кількох років у світовій економіці, створили умови, що сприяють активному розвитку фінансових інструментів «нових грошей». До них відносяться у тому числі платформні рішення, що функціонують на основі краудтехнологій і дозволяють залучати додаткові кошти, необхідні для розвитку інноваційних і швидкозростаючих проєктів. При цьому дані інструменти мають ряд переваг у порівнянні з класичними, що пов'язано з їх інноваційним характером, обумовленими використанням передових технологій (Мережі Інтернет, фінансових технологій, платіжних систем і систем кібербезпеки та ін.).

Встановлено, що розвиток краудсектора надає виключно позитивний вплив на світову економіку. Гроші інвесторів потрапляють в найбільш швидко зростаючий, важливий сектор економіки, що призводить до наступних ефектів: збільшення кількості нових бізнес-проєктів; підвищення «виживання» молодих проєктів; підвищення ефективності інвестиційного процесу; збільшення кількості робочих місць; збільшення надходження податкових платежів; зростання ВВП; підвищення конкурентоспроможності країни та регіону. Більш того, високотехнологічні підприємства, як правило, орієнтовані на глобальний ринок, отже, краудінструменти також призводять до збільшення обсягу експорту.

Таким чином, поширення інноваційних фінансових інструментів створює додаткову можливість для розвитку світової економіки та економіки окремих країн, що вимагає від органів державної влади реалізації ряду заходів, що забезпечують розширення використання даних інструментів, в тому числі в частині розробки і впровадження відповідної нормативної бази.

Систематизовано методичні засади дослідження та запропоновано авторський науково-методичний підхід до дослідження особливостей функціонування міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі, а саме розроблено логіко-структурну схему дослідження ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, що передбачає шість послідовних етапів, які об'єднують застосування як класичних загальнонаукових методів дослідження, так і методів економіко-математичного аналізу, а саме:

1. Дослідження теоретичних передумов впливу фінансових інструментів на бізнес-діяльність в умовах глобалізації;
2. Доведення асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації;
3. Характеристика особливостей функціонування фінансових інструментів у світовій економіці;
4. Аналіз ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу;
5. Оцінка особливостей функціонування фінансових інструментів в умовах сучасної України;
6. Розробка механізму залучення фінансових інструментів для сприяння міжнародній бізнес-діяльності України.

Проведено аналіз асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації. На основі Індексу легкості ведення бізнесу або Doing Business Report з використанням кореляційного аналізу оцінено взаємозв'язок між індикаторами Індексу легкості ведення бізнесу та його підсумковим значенням. Доведено, що в середньому вплив кожної складової складає 0,742 одиниці і свідчить про наявність тісного зв'язку між індикаторами та підсумковим індексом. Обґрунтовано, що міжнародний бізнес можна розглядати як взаємопов'язану систему руху фінансових ресурсів, викликаних управлінськими рішеннями, а успішна діяльність і довгострокова життєздатність системи міжнародного бізнесу залежить від безперервної послідовності фінансових рішень та ефективного функціонування фінансових інструментів, які мають економічний вплив на бізнес.

Використання в комплексі кластерного та факторного аналізу дозволило згрупувати 190 країн світу за рівнем розвитку міжнародного бізнесу та виокремити найбільш вагомі індикатори його формування для кожної з груп країн. Проведення факторного аналізу дало змогу оцінити асиметрію факторних навантажень індикаторів Індексу ведення міжнародного бізнесу по кластерах та сформувати математичний вигляд залежності, зокрема, в країнах кластеру 5, які мають найвищий рівень розвитку міжнародного бізнесу, всі факторні навантаження наближуються до 1. Для країн кластеру 4, що об'єднує країни з високими передумовами розвитку міжнародного бізнесу, факторні навантаження також високі, однак, індикатори «Реєстрація власності», «Захист міноритарних інвесторів», «Оподаткування», «Забезпечення виконання контрактів» мають середній рівень зв'язку. Для країн кластеру 1, до якого увійшли країни з достатнім рівнем розвитку міжнародного бізнесу, характерний середній рівень факторних навантажень, однак високий рівень факторних навантажень характерний для індикаторів «Реєстрація підприємств», «Отримання дозволів на будівництво», «Забезпечення виконання контрактів», «Дозвіл неплатоспроможності». Для кластера 2, що об'єднує країни з задовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу, у цілому характерні низькі факторні навантаження, у тому числі й від'ємні. Однак, у цьому кластері характерні середні факторні навантаження для індикаторів «Реєстрація власності», «Отримання кредитів», «Оподаткування». Для країн кластеру 3, який об'єднав країни з незадовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу характерні від'ємні значення всіх факторних навантажень, що свідчить про відсутність розвитку передумов ведення бізнесу в загалі.

Доведено, що серед досліджуваних індикаторів впливу особливе значення мають фінансові, особливо по кластерам 5, 4 та 1, які об'єднують країни з найбільш привабливими умовами для формування міжнародного бізнесу. Зроблені розрахунки дають можливість порівняти кластери та відповідні країни за рівнем стимулювання міжнародного бізнесу через

опосередкований вплив на нього фінансових інструментів через такі складові індексу як: «Отримання кредитів», «Захист міноритарних інвесторів», «Реєстрація підприємств», «Отримання дозволів на будівництво», «Забезпечення виконання контрактів».

Проведено аналіз найбільш вагомих фінансових інструментів світової економіки: ринку деривативів, ринку кредитування, ринку рівноправного кредитування (P2P-кредитування), зокрема платформ краудфандінга та краудінвестінга, ринку портфельних інвестицій, умов оподаткування. Зроблено висновок, що в глобальних умовах розвитку перелічені фінансові інструменти мають значну асиметричність розвитку на користь розвинутих країн світу, та країн стрімкого економічного зростання, що, в свою чергу впливає на розвиток національного бізнес-середовища. Розраховано коефіцієнт ефективності кредитування (як синтетичний коефіцієнт на основі показників: рейтинг країни за отриманням кредитів; ефективність кредитних реєстрів; індекс рівня захисту кредитних операцій; індекс кредитної інформації; охоплення кредитним реєстром (% дорослого населення); охоплення кредитним бюро (% дорослого населення); коефіцієнт ефективності захисту міноритарних інвесторів (як синтетичний коефіцієнт на основі показників: індекс захисту міноритарних інвесторів; рейтинг захисту міноритарних інвесторів; індекс рівня розголошення інформації; індекс відповідальності директора; індекс юридичної відповідальності керівників; індекс прав акціонерів; індекс розвитку структури управління; індекс корпоративної прозорості) та коефіцієнт ефективності податкової системи (як синтетичний коефіцієнт на основі показників: кількість платежів на рік, часові витрати на оподаткування, загальну ставку податків і внесків та індекс процедур після подачі звітності та сплати податків). Отримані коефіцієнти підкреслили значну розрізненість розвитку по країнах та регіонах світу фінансових інструментів, що, відповідно, впливає на формування передумов функціонування бізнес-середовища.

З метою систематизації країн світу за рівнем сприяння діяльності міжнародного бізнесу у роботі запропоновано методичний підхід дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, що передбачає проведення оцінки за інтегральним індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу, який є результуючою коефіцієнтів ефективності кредитування, ефективності захисту міноритарних інвесторів та ефективності податкової системи.

За індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу проведено систематизацію країн світу за такими групами: найвищий рівень сприяння, високий рівень сприяння, середній рівень сприяння, невисокий рівень сприяння та низький рівень сприяння. Визначено, що найвищі його показники притаманні країнам високого економічного та соціально-економічного розвитку, в яких функціонують досить розвинуті фінансові ринки та відповідно, фінансові інструменти. Доведено значну залежність розрахованих індексів ефективності фінансових інструментів та Індексу легкості ведення бізнесу.

У роботі проведено аналіз глобального ринку криптовалют як інноваційного фінансового інструменту та виокремлено його основні особливості, зокрема: неоднозначна легалізація у країнах світу; важливе глобалізаційне значення (багато суб'єктів світової економіки тестують можливість роботи з технологією блокчейн, яка може стати рушійною силою розвитку); велика волатильність та мінливість курсу (що порушує природу грошей – регулювання соціальних відносин); новий рівень якості захисту персональних даних та збереження анонімності за рахунок використання останніх досягнень криптографії; значні перспективи розвитку через залучення до ринку криптовалют хедж- і пенсіні фонди, державні корпорації, країни.

Обґрунтовано особливості застосування фінансових інструментів в умовах сучасної України. Наведено відставання України у відсотковому вираженні за кожним з розрахованих індексів (ефективність фінансового

сприяння міжнародного бізнесу, ефективність кредитування та оподаткування, ефективність захисту інвесторів), що свідчить про недостатній розвиток фінансового ринку України та незначну ефективність використання фінансових інструментів, що обумовлює необхідність удосконалення наукової бази щодо заходів їх залучення. Акцентовано увагу, що найкращий рівень функціонування фінансових інструментів в Україні має ефективність захисту інвесторів, на другому місці – ефективність фінансового сприяння міжнародного бізнесу в загалі. Найгірша ситуація склалась щодо ефективності кредитування та оподаткування. Саме в цих фінансових аспектах в Україні відсутні масштабні реформи, а діяльність уряду потребує якісних системних зрушень. Що стосується застосування альтернативних методів та платформ фінансування міжнародного бізнесу (краудфандінг, P2P-кредитування, блокчейн) розгортання їх функціонування на території України тільки розпочинається, хоча вони мають у короткочасній перспективі суттєвий вплив на економіку. Це сприяє подальшому розвитку інфраструктури ринку альтернативних методів фінансування, перш за все, криптовалютного, та збільшенню кількості учасників.

Проаналізовано особливості функціонування таких фінансових інструментів в умовах сучасної України як ринок кредитів, який характеризується високими ставками та низькою платоспроможністю, що стримують загальне зростання кредитування; систему оподаткування, яка за структурою подібна до систем розвинутих європейських країн, але є несприятливою, оскільки оподаткування реального сектору економіки надто обтяжливе та пригнічує процеси економічного відтворення; ринок деривативів, якому притаманні такі проблеми як: недосконалість або відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя, нерозвиненість ринків базових активів, недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури, тощо; ринок кріптовалют, робота якого стримується відсутністю законодавства, що легалізують його роботу. Зазначено, що

фінансовий ринок України поступається світовому, а його фінансові інструменти, хоча й функціонують, має незначні обсяги та стагнуючу динаміку зростання.

За результатами проведеного аналізу та розрахунків запропоновано механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації через активне запровадження інноваційних фінансових інструментів, у тому числі й онлайн, оновлення нормативно-правового забезпечення, розвиток страхового ринку, фінансово-кредитної та матеріально-технічної підтримки, який базується на подальшому розвитку цивілізованого фінансового ринку, його інструментів, привабливої середі міжнародного бізнесу з метою досягнення стабільних темпів економічного зростання; розробці, прийнятті і реалізації необхідних законодавчих актів; розвитку відповідної інфраструктури ринку, розширенні спектру фінансових інструментів, тощо.

З метою імплементації запропонованих у механізмі сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації заходів залучення фінансових інструментів розроблено рекомендації щодо подальшого розвитку національного фінансового ринку та бізнес-середовища в умовах фінансової глобалізації, які передбачають: покращення доступу до кредитної інформації завдяки утворенню приватного бюро кредитів; посилення захисту міноритарних інвесторів через нове законодавство, а саме: посилення вимог до затвердження транзакцій та розкриття інформації в річному звіті; спрощення вирішення неплатоспроможності шляхом посилення прав забезпечених кредиторів через впровадження нових процедур та механізмів санації; серйозні зміни в оподаткуванні, активне залучення альтернативних фінансових інструментів, а саме краудфандінгу, P2P-кредитування, криптовалют.

Ключові слова: фінансові інструменти, міжнародний бізнес, альтернативні ресурси фінансування, фінансові інновації, фінансова глобалізація, глобальна

економічна система, механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності країни.

ABSTRACT

Dolia R.M. The financial instruments of the international business activity assistance in the context of globalization. – Qualification scientific paper as a manuscript.

Thesis for a Candidate Degree in Economics: Specialty 08.00.02 – World Economy and International Economic Relations. – V.N. Karazin Kharkiv National University, Ministry of Education and Science of Ukraine, Kharkiv, 2019.

The dissertation is devoted to the deepening of theoretical and methodological principles of research of the financial instruments impact on the international business development in the global economic system and development of the mechanism of financial instruments attraction for international business activity assistance of Ukraine.

Comprehensive processes of financial globalization contribute to the development of international business and make it necessary in today's global economic area. The globalization of the world economy has led to a technological transformation of the financial system, which cross-cutting and forcing changes in all sectors of the economy, international business in particular, and contributing to the acceleration and convergence of structural changes.

According to the results of semantic analysis, it is concluded that at present there is no single approach in the economic literature to define the essence of the concept of "financial instrument". It is established that the term "financial instruments", which includes the full range of obligations, is increasingly used in international practice. In most developed countries, they are understood as a means of investing, acquiring and distributing capital, making payments and obtaining a loan (financial assets and liabilities).

In the course of the research, the scientific approaches of domestic scientists to the essence of the category "financial instrument" were generalized, which made it possible to improve the conceptual and categorical apparatus and to offer the author's definition of the concept of "financial instrument" as a set of funds (transactions) of a financial nature, the realization (purchase or sale of which) to the accumulation of financial assets of one participant, and financial liabilities or equity instruments to others operating within the framework of the financial mechanism.

The processes that have been occurring in the last few years in the world economy have been found to have created conditions conducive to the active development of new money financial instruments. These include, among others, platform solutions that operate on the basis of crowdsourcing technologies and allow to raise additional funds needed to develop innovative and fast-growing projects. At the same time, these tools have several advantages over classic ones, which is due to their innovative nature due to the use of advanced technologies (Internet, financial technologies, payment and cybersecurity systems, etc.).

It is established that the development of the crowdsector has an extremely positive impact on the world economy. Investor money falls into the fastest growing, important sector of the economy, resulting in the following effects: an increase in the number of new business projects; enhancing the "survival" of young projects; improving the efficiency of the investment process; increase in tax payments; GDP growth; enhancing the competitiveness of the country and the region. Moreover, high-tech enterprises tend to be geared to the global market, therefore, crowdsourcing also leads to an increase in exports.

Thus, the proliferation of innovative financial instruments creates an additional opportunity for the development of the world economy and the economy of individual countries, requiring public authorities to take a number of measures that ensure the expansion of the use of these instruments, including in the development and implementation of appropriate regulatory framework.

The methodological bases of the research have been systematized and the author's scientific and methodical approach to the study of the peculiarities of international business functioning in the global economic area has been proposed, namely, a logical and structural scheme of the study of the impact of financial instruments on the development of international business in the conditions of globalization has been developed, that combines the application of both classical general scientific methods of research and methods of economic and mathematical analysis, namely: 1. theoretical assumptions influence of financial instruments on business activity in the context of globalization; 2. Proving the asymmetry of prerequisites for international business development in the context of globalization; 3. Characteristics of the functioning of financial instruments in the world economy; 4. Analysis of the effectiveness of the impact of financial instruments on the development of international business; 5. Assessment of peculiarities of functioning of financial instruments in the conditions of modern Ukraine; 6. Development of a mechanism for attracting financial instruments to support Ukraine's international business activities.

The analysis of asymmetry of preconditions for international business development in the context of globalization is conducted. Using the Correlation Analysis, the relationship between the indicators of the Doing Business Index and its overall value has been evaluated using the Doing Business Report. It is proved that on average the impact of each component is 0.742 units and indicates that there is a close relationship between the indicators and the summary index. It is substantiated that international business can be considered as an interconnected system of movement of financial resources caused by management decisions, and the successful activity and long-term viability of the international business system depends on the continuous sequence of financial decisions and the effective functioning of financial instruments that have economic impact on business.

The use of cluster and factor analysis allowed to group 190 countries of the world by the level of international business development and to identify the most important indicators of its formation for each of the groups of countries.

Conducting factor analysis made it possible to estimate the asymmetry of factor loadings of Cluster International Business Index indicators and to form a mathematical view of dependency, in particular, in the cluster 5 countries with the highest level of international business development, all factor loadings approach 1. For cluster 4 countries, unites countries with high preconditions for international business development, factor loadings are also high, however, the indicators "Property registration", "Protection of minority investors", "Tax Conversation", "Contract Enforcement" has an average level of communication. Cluster 1 countries, which include countries with a sufficient level of international business development, are characterized by an average level of factor loadings, but a high level of factor loadings is characteristic of the indicators "Business registration", "Building permits", "Contract enforcement", "Permit" insolvency. " Cluster 2, which brings together countries with a satisfactory level of international business development, is generally characterized by low factor loadings, including negative ones. However, this cluster is characterized by average factor loadings for the "Property Registration", "Credits" and "Taxation" indicators. Countries in cluster 3, which combined the Cains with poor international business development, are characterized by the negative values of all factor loadings, which indicates that there is no development of prerequisites for doing business in general.

It is proved that financial indicators are especially important among the studied impact indicators, especially for clusters 5, 4 and 1, which unite the countries with the most attractive conditions for forming international business. The calculations make it possible to compare clusters and relevant countries in terms of the level of stimulation of international business through the indirect impact on it of financial instruments through such components of the index as: "Obtaining loans", "Protection of minority investors", "Registration of enterprises", "Obtaining building permits", "Ensuring Contract Execution".

The most important financial instruments of the world economy are analyzed: derivatives market, lending market, peer-to-peer lending market (P2P-lending), including crowdfunding and crowdfunding platforms, portfolio investment market,

tax conditions. It is concluded that in the global context of development these financial instruments have a significant asymmetry of development for the benefit of developed countries of the world and countries of rapid economic growth, which in turn affects the development of the national business environment. The coefficient of lending efficiency (as a synthetic factor based on indicators: rating of the country on receiving loans; efficiency of credit registers; index of level of protection of credit operations; index of credit information; coverage by the credit register (% of adult population); coverage of credit bureaus (% of adults); coefficient of effectiveness of protection of minority investors (as a synthetic coefficient based on indicators: index of protection of minority investors; rating of protection of minority investors; index of information disclosure; index of responsibility of directors; index of legal responsibility of executives; index of shareholders' rights; index of development of governance structure; corporate transparency index) and coefficient of efficiency of the tax system (as a synthetic factor based on indicators: number of payments per year, time expenses for taxation, general tax and contribution rates and post-filing and index procedures.) The coefficients obtained underlined the significant disparity in country and country development. Given world financial instruments, therefore, affect the formation of preconditions functioning business environment.

In order to systematize the countries of the world by the level of promotion of international business activity, a methodological approach to the study of the impact of financial instruments on the development of international business in the context of globalization is proposed.

According to the index of financial support of international business, the countries of the world were classified into the following groups: the highest level of assistance, high level of assistance, medium level of assistance, low level of assistance and low level of assistance. It is determined that its highest indicators are inherent in the countries of high economic and socio-economic development, in which well-developed financial markets and, accordingly, financial instruments

operate. Significant dependence of the calculated financial instruments performance indices and the ease of doing business index is proved.

The paper analyzes the global cryptocurrency market as an innovative financial instrument and highlights its main features, including: ambiguous legalization in the world; important globalization (many actors in the global economy are testing the ability to work with blockchain technology, which can be a driving force for development); high volatility and volatility of the exchange rate (which violates the nature of money - the regulation of social relations); a new level of quality of protection of personal data and preservation of anonymity through the use of the latest achievements of cryptography; significant prospects for development through attraction to the market of cryptocurrency hedge and pension funds, state corporations, countries.

The peculiarities of the use of financial instruments in the conditions of modern Ukraine are substantiated. There is a lag of Ukraine in percentage terms by each of the calculated indices (efficiency of financial support of international business, efficiency of lending and taxation, efficiency of investor protection), which indicates insufficient development of the financial market of Ukraine and low efficiency of using financial instruments, which necessitates improvement of scientific base. measures for their involvement. It is emphasized that the best level of functioning of financial instruments in Ukraine is the effectiveness of investor protection, in the second place - the effectiveness of financial assistance to international business in general. The worst situation is the effectiveness of lending and taxation. It is in these financial aspects that there are no large-scale reforms in Ukraine, and the government's activities require quality systemic changes. With regard to the use of alternative methods and platforms for financing international business (crowdfunding, P2P-lending, blockchain), their deployment in Ukraine is only beginning, although they have a significant impact on the economy in the short term. This contributes to the further development of the market infrastructure for alternative methods of financing, primarily cryptocurrency, and to increasing the number of participants.

The peculiarities of functioning of such financial instruments in the conditions of modern Ukraine as the credit market, characterized by high rates and low solvency, which restrain the overall growth of crediting are analyzed; a system of taxation that is similar in structure to that of developed European countries but is disadvantageous, since taxing the real sector of the economy is too burdensome and inhibits the processes of economic reproduction; derivatives market, which has problems such as: imperfection or lack of a special legal basis, underdevelopment of the underlying asset markets, insufficient level of development of the relevant infrastructure, etc .; a market for cripples whose work is constrained by the absence of legislation to legalize its work. It is noted that the financial market of Ukraine is inferior to the world and its financial instruments, although functioning, have small volumes and stagnant growth dynamics.

According to the results of the analysis and calculations, a mechanism for attracting financial instruments was proposed to facilitate the international business activity of Ukraine in the context of globalization through the active introduction of innovative financial instruments, including online, updating of regulatory legal framework, development of the insurance market, financial and credit and material- technical support based on the further development of the civilized financial market, its instruments, the attractive environment of international business to achieve steady economic growth; development, adoption and implementation of the necessary legislative acts; development of appropriate market infrastructure, expansion of the range of financial instruments, etc.

In order to implement the proposed mechanisms for promoting international business activity of Ukraine in the context of globalization of measures of attraction of financial instruments, recommendations on the further development of the national financial market and business environment in the conditions of financial globalization have been developed, which include: improving access to credit information through the creation of a private credit bureau; strengthening the protection of minority investors through new legislation, namely: strengthening the requirements for approval of transactions and disclosure of information in the

annual report; simplifying insolvency by strengthening the rights of secured creditors through the introduction of new remediation procedures and mechanisms; serious changes in taxation, active involvement of alternative financial instruments, namely crowdfunding, P2P lending, cryptocurrency.

Keywords: financial instruments, international business, alternative financing resources, financial innovations, financial globalization, global economic system, the mechanism of financial instruments attraction for international business activity assistance.

СПИСОК НАУКОВИХ ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Гончаренко Н.І., Доля Р.М., Сурін Д.В. Фіскальний інструментарій як ключовий елемент системи регулювання економічного розвитку держави на макрорівні // Вісник ХНУ імені В.Н. Каразіна. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. 2016. №5-6. С.90-93.

Особистий внесок здобувача: систематизовано існуючі погляди на проблеми формування і реалізації фіскальної політики.

2. Гончаренко Н.І., Сурін Д.В., Доля Р.М. Трансформація податкової системи у країнах Східної Європи: на прикладі Угорщини, Чехії та Польщі // Бізнес Інформ. 2016. №9. С.28-33 (Index Copernicus).

Особистий внесок здобувача: запропоновано науково-практичні рекомендації щодо напрямків удосконалення податкової системи в Україні та її адаптації до європейських стандартів у сфері оподаткування.

3. Гончаренко Н.І., Кравець М.А., Бондаренко М.І., Доля Р.М. Спреди суверенних кредитних дефолтних свопів як інструменти забезпечення міжнародної фінансової безпеки країн Єврозони // Вісник ХНУ імені В.Н. Каразіна. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. 2018. №8. С. 107-114. DOI: 24.26565/2310-9513-2018-8-12.

Особистий внесок здобувача: проведено регресійний аналіз показників спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Єврозони.

4. Dolia R.M. The theoretical basis of financial instruments research in the world economy system // Економічний простір : збірник наукових праць.

2019. № 144. P.33-45. DOI 10.30838/ P.ES.2224.230419.33.472 (Index Copernicus).

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації у зарубіжних спеціалізованих виданнях:

5. Доля Р.М. Вплив фінансових інструментів на глобальну бізнес-систему // Znanstvena misel journal (Ljubljana, Slovenia). 2019. Vol.2, № 33. P. 17-20. (International Scientific Indexing).

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

6. Михайлик Б.С., Мороз В.А., Доля Р.М. Проблеми інтеграції банківського сектору України до ринку банківських послуг Європейського Союзу / Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин : Матеріали XII науково-практичної конференції молодих вчених 31 березня 2017 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2017. 424 с. С.182-185.

7. Доля Р.М., Гончаренко Н.І. Завдання реформування податкової системи України в контексті створення сприятливого фіскального клімату для міжнародного бізнесу / Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин : Матеріали XIII науково-практичної конференції молодих вчених 30 березня 2018 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2018. 326 с. С.72-75.

8. Доля Р.М., Святаш В.Д. Теоретичні засади дослідження присутності іноземного капіталу на фінансовому ринку України / Аналіз сучасних тенденцій забезпечення ефективності економіки країни: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 12-13 січня 2018 р.). К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2018. 160 с. С. 14-18.

9. Бунін С. В., Бондаренко М. І., Доля Р. М. Аналіз ринкової капіталізації фінансової системи світу // Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи: Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 26 жовтня 2018 р.). 2018. С. 10-14.

10. Bondarenko M.I., Goncharenko N.I., Bunin S.V., Dolya R., Kovalenko R. Theoretical principles of the research of the financial systems impact on the national economies economic growth // Innovations of the Future: Materials of XXXIII international scientific conference (Nov. 8, 2018, New York). Morrisville, Lulu Press., 2018. 143 p. P. 20-23.

11. Доля Р. М., Чигрінова О. Р. Заходи подолання фрагментації на фінансових ринках Європейського Союзу // Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин : Матеріали XIV науково-практичної конференції молодих вчених 29 березня 2019 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2019. 204 с. С.148-151.

ЗМІСТ

ВСТУП	22
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ	32
1.1. Наукове підґрунтя та генеза розвитку міжнародного бізнесу у світовій економіці	32
1.2. Концептуальні засади формування фінансових інструментів у світовій економічній системі	46
1.3. Методика дослідження впливу фінансових інструментів на сприяння діяльності міжнародного бізнесу	72
Висновки до першого розділу	82
РОЗДІЛ 2. ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА РОЗВИТОК МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ	85
2.1. Асиметричність передумов розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі	85
2.2. Оцінка ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації	111
2.3. Глобальний ринок криптовалют як інноваційний фінансовий інструмент сприяння діяльності міжнародного бізнесу	146
Висновки до другого розділу	158
РОЗДІЛ 3. МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАДЛЯ СПРИЯННЯ МІЖНАРОДНІЙ БІЗНЕС-ДІЯЛЬНОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ	162
3.1. Ефективність застосування фінансових інструментів в умовах сучасної України	162
3.2. Удосконалення напрямів використання фінансових інструментів у міжнародній бізнес-діяльності України	179
Висновки до третього розділу	187
ВИСНОВКИ	190
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	195
ДОДАТКИ	219

ВСТУП

Обґрунтування теми дослідження. Вибуховий розвиток і поширення нових технологій, їх проникнення в усі сфери людської діяльності призводять до швидких і глибоких змін глобальних ринків, структури і характеру сучасного промислового виробництва, економіки, міжнародного бізнесу і соціальної сфери. Глобалізація промислового виробництва збільшує можливості виробників, загострює конкуренцію між ними, у тому числі за капітал, що відображається на ефективності ведення міжнародного бізнесу. Загострення конкуренції суб'єктів господарювання й галузей економіки внаслідок конкуренції компаній-виробників не тільки за ринок збуту або в рамках однієї галузі, але й за матеріальні ресурси інвесторів у масштабах світового економічного простору помітно вплинуло на активність суб'єктів міжнародного бізнесу й сприяло створенню нових фінансових інструментів для вирішення специфічних завдань.

Впровадження інноваційних фінансових інструментів обумовлено потребами суб'єктів ринку у нових фінансових та інформаційно-технологічних продуктах, які б дозволяли адекватно реагувати на зміни в оточуючому фінансовому середовищі, зменшували ризик при прийнятті рішень та забезпечували ефективне ведення міжнародного бізнесу, дозволяючи як позичальникам, так і кредиторам, як професійним учасникам ринку, так і приватним інвесторам хеджувати зовнішньоекономічні ризики, використовувати арбітражні можливості євrorинків, а при сприятливій кон'юктурі – реалізовувати спекулятивні стратегії. Дані обставини і обумовлюють надзвичайну актуальність теми дослідження.

Теоретичним і практичним питанням становлення і розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі присвячена велика кількість робіт зарубіжних учених, таких як: С. Акілляр, Ж. Албаум, Г. Ассель, П. Баклей, Р. Вернон, Дж. Даннінг, Ч. Гіл, Дж. Діффенбах, П. Друкер, Я. Йохансон, Ф. Каст, Ч. Кіндлебергер, К. Кодзима, Ф. Котлер, Р. Коуз,

Ж.-Ж. Ламбен, Р. Льюїс, Дж. Мардок, Т. Озава, Б. Олін, Ф. Олдріч, Д. Олісневич, М. Портер, С. Роузфілд, Дж. Розенвейг, Г. Фехнер, С. Хаймер та інші. Серед вітчизняних дослідників проблеми формування глобальної і національної моделі міжнародного бізнесу досліджували такі вчені: О. Білорус, В. Будкін, В. Вергун, А. Гальчинський, В. Гончаренко, Б. Губський, О. Довгаль, В. Карп, Д. Лук'яненко, Н. Мешко, Т. Орехова, А. Поручник, В. Рокоча, В. Сідоров, А. Філіпенко, І. Школа, О. Шнирков, В. Чужиков та інші.

Найбільший внесок до розвитку класичних теорій дослідження фінансових аспектів у глобальній економіці зробили: Г. Дж. Александер, Р. Беллман, М. Гордон, Дж. Данциг, Е. Дж. Елтон, Дж. Коннор, Дж. Лінтнер, Дж. М. Малвей, Г. Марковиц, Р. Мертон, Ж. Моссен, М. Д. Падберг, С. Росс, Дж. Тобін, Дж. Л. Трейнор, Ю. Фама, У. Ф. Шарп, Л. Шометон, та інші.

Дослідженню концептуальних засад ролі і впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу, сучасні фінансові процеси, диверсифікацію та збільшення обсягів інструментів трансферу ризиків, інвестиційної ролі бізнес-структур на міжнародних ринках присвячено наукові праці зарубіжних і вітчизняних учених, зокрема: В. Базилевича, Х. Бера, І. Бланка, С. Вайна, С. Валдеса, С. Глущенко, Н. Гончаренко, М. Дж. Грубера, Ф. Дж. Джонса, Е. Дж. Долана, У. Едвардса, Дж. М. Кейнса, М. Ковтуна, Д. Мадурі, Дж. Ф. Маршалла, Ф. Мішкіна, Х. Мертонна, Дж. Мерфі, Ф. Модільяні, Ф. Муліно, Е. Наймана, Р. Нортонна, М. Поляка, Л. Примостки, О. Сохацької, Л. Твіда, Ф. Дж. Фабоззі, А. Фельдмана, С. Фроста, Дж. К. Халла, Дж. К. Ван Хорна, С. Циганова, Дж. Швагера, В. Шелудько, Дж. Шумпетера, С. Якубовського та інших.

Визнаючи вагомий внесок науковців у розвиток економічних досліджень з окресленої проблематики, можна констатувати, що питання впровадження новітніх фінансових продуктів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності країни залишаються малодослідженим напрямом сучасної економічної науки. Тому, незважаючи на глибину сучасних наукових розробок питань, пов'язаних із комплексним узагальненням передумов і чинників просторової

асиметричності розвитку міжнародного бізнесу та ролі фінансової складової у ньому, недосконалість практики формування механізму ефективного залучення фінансових інструментів до міжнародної бізнес-діяльності, що значною мірою перешкоджає повноцінному використанню фінансових ресурсів при здійсненні операцій на світових ринках, та повноправного входження країни до міжнародного бізнес-середовища свідчать про необхідність подальших розробок у цьому напрямку.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна та у рамках науково-дослідної теми «Глобалізація та регіоналізація як вектори розвитку міжнародних економічних відносин» (№ державної реєстрації 0116U001990), у межах якої здійснено дослідження особливостей функціонування міжнародного бізнесу в умовах глобалізації та впливу фінансових інструментів на його розвиток (довідка № 133-05/19 від 24.05.2019 р.).

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних засад дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі та розробка механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України.

Відповідно до мети дослідження в дисертаційній роботі поставлено і вирішено такі **завдання**:

- дослідити наукове підґрунтя та генезу розвитку міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі;
- систематизувати концептуальні засади формування фінансових інструментів у світовій економічній системі;
- узагальнити методичні підходи дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації;
- провести кластерний аналіз країн світу за рівнем легкості ведення бізнесу у глобальній економічній системі;

- проаналізувати асиметричність розвитку міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі з виокремленням ключових факторів впливу на його розвиток в умовах фінансової глобалізації;
- дослідити особливості застосування фінансових інструментів та ефективність їх впливу на розвиток міжнародного бізнесу у світовій економіці;
- обґрунтувати напрями подальшого використання фінансових інструментів у міжнародній бізнес-діяльності України у глобальній економічній системі;
- розробити механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації.

Об'єктом дослідження є процес розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі.

Предметом дослідження є особливості використання фінансових інструментів щодо сприяння діяльності міжнародного бізнесу в умовах глобалізації.

Методи дослідження. Наукові положення, висновки й рекомендації є повністю обґрунтованими, що підтверджують наявність логічного взаємозв'язку сформульованих завдань та отриманих результатів, аргументованість теоретичних висновків, використання широкого обсягу статистичного матеріалу та методів наукового дослідження.

Інструментально-методичний апарат дисертації ґрунтується на діалектичному методі пізнання та системному підході до дослідження особливостей впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі. У процесі дослідження застосовувалися загальнонаукові та спеціальні методи наукового пізнання, зокрема: поєднання абстрактного й конкретного методів (для дослідження сутності дефініції фінансові інструменти, міжнародний бізнес) (пп. 1.1, 1.2); логічний та історичний методи (при дослідженні умов формування та розвитку міжнародного бізнесу) (пп. 1.1., 1.2); системний аналіз і синтез (для обґрунтування методичних підходів до аналізу особливостей впливу

фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу; для обґрунтування подальшого використання фінансових інструментів у міжнародній бізнес-діяльності України) (пп.1.3, 3.2); комплексний системний аналіз (із метою виявлення асиметрій та сучасних тенденцій розвитку міжнародного бізнесу) (п. 2.1); методи економіко-математичного моделювання (при оцінці ефективності використання фінансових інструментів у міжнародному бізнесі) (пп. 2.2, 2.3, 3.1); статистичний метод та метод порівняльного аналізу (для систематизації чинників впливу на діяльність міжнародного бізнесу) (пп. 2.1, 2.3, 3.1); комбінований підхід із використанням багатофакторних методів дослідження (при визначенні ключових чинників впливу на розвиток міжнародного бізнесу в умовах фінансової глобалізації, розробці концептуальних основ удосконалення заходів сприяння діяльності міжнародного бізнесу, обґрунтуванні механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації) (пп. 2.2, 3.1, 3.2).

Інформаційною та статистичними базами дослідження стали результати власних наукових досліджень, монографічні та інші публікації зарубіжних і вітчизняних вчених, офіційні статистичні й аналітичні матеріали міжнародних організацій (групи Світового банку, СОТ, МВФ, UNCTAD), експертні оцінки рейтингових агентств, матеріали міжнародних інформаційних агенцій, законодавчі та нормативні документи, статистичні дані Єврокомісії, Державної служби статистики України тощо.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у поглибленні теоретико-методичних засад дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі та розробці механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародної бізнес-діяльності України.

Конкретні наукові результати, що розкривають особистий внесок автора у розробку проблеми, яка досліджується, і характеризують наукову новизну роботи, полягають у наступному:

удосконалено:

- методичний інструментарій кількісного аналізу розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації шляхом кластеризації країн світу за даними світових рейтингів, що характеризують рівень легкості ведення бізнесу, та багатофакторного аналізу впливу чинників на умови формування міжнародного бізнесу у країнах кожного кластеру, результати яких свідчать про значну регіональну асиметрію передумов розвитку міжнародного бізнесу за країнами світу в умовах фінансової глобалізації;

- науково-методичний підхід до дослідження особливостей функціонування міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі, а саме розроблено логіко-структурну схему дослідження ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у світовій економіці в умовах глобалізації, що передбачає шість послідовних етапів, які об'єднують застосування як класичних загальнонаукових методів дослідження, так і методів економіко-математичного аналізу, а саме: 1. Дослідження теоретичних передумов впливу фінансових інструментів на бізнес-діяльність в умовах глобалізації; 2. Доведення асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації; 3. Характеристика особливостей функціонування фінансових інструментів у світовій економіці; 4. Аналіз ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу; 5. Оцінка особливостей функціонування фінансових інструментів в умовах сучасної України; 6. Розробка механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України;

- концептуально-методичні засади дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації через систематизацію 190 країн світу за індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу на основі розрахунку ефективності трьох базових складових фінансових інструментів (коефіцієнта ефективності кредитування національних економік, коефіцієнта ефективності захисту міноритарних інвесторів, коефіцієнта ефективності податкової системи національних

економік), що дало змогу виявити пряму залежність розвитку міжнародного бізнесу від розвиненості системи фінансових інструментів;

набуло подальшого розвитку:

- понятійно-категоріальний апарат дослідження авторським уточненням терміна «фінансовий інструмент», який пропонується трактувати як сукупність продуктів (угод) фінансової природи, реалізація (покупка або продаж) яких призводить до накопичення фінансових активів одним учасником угоди, і фінансових зобов'язань або пайових інструментів – іншим, що діють у межах фінансово-кредитного механізму;

- організаційно-економічні засади дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі через розробку механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації, який на основі визначених принципів, інструментів, методів реалізації, а також очікуваних проміжних цілей та кінцевої мети – подальшого розвитку національного фінансового ринку – сприятиме досягненню стабільних темпів економічного зростання української економіки;

- обґрунтування науково-практичних рекомендацій щодо заходів подальшого розвитку національного фінансового ринку та бізнес-середовища в умовах фінансової глобалізації, які згруповані за двома напрямками – удосконалення інфраструктури управління ринками похідних фінансових інструментів (розвиток системи керування ризиками похідних фінансових інструментів і базових активів з максимально розширеним колом учасників даного ринку; імплементація раціональних вимог до розміру власного капіталу учасників ринку; підвищення якості стандартів статистичної фінансової звітності з розкриттям інформації для публічного доступу; реформування юридичних норм, пов'язаних з угодами про взаємозаліки й банкрутством багатонаціональних корпорацій; координація дій національних і міжнародних органів влади в регулюванні ринків похідних фінансових інструментів у світовому масштабі) та удосконалення фінансових заходів сприяння

міжнародній бізнес-діяльності України (покращення доступу до кредитної інформації; посилення захисту міноритарних інвесторів через нове законодавство; спрощення вирішення неплатоспроможності шляхом посилення прав забезпечених кредиторів; реформування системи оподаткування, активне залучення альтернативних фінансових інструментів, а саме краудфандінгу, P2P-кредитування, криптовалюти тощо), і мають призвести до істотних змін на фінансовому ринку країни і суттєво підвищити рівень її міжнародної конкурентоспроможності на глобальних ринках.

Практичне значення отриманих результатів дослідження полягає у тому, що викладені автором теоретичні положення й практичні рекомендації забезпечують основу для подальших досліджень у напрямку аналізу умов сприяння діяльності та особливостей розвитку міжнародного бізнесу та можуть бути використані для прогнозування впливу фінансових інструментів на темпи зростання міжнародного бізнесу та розробки заходів удосконалення його діяльності. Основні результати дисертаційної роботи доведено до рівня концептуальних положень, стратегічних напрямів, моделей, заходів і пропозицій регулювання зовнішньоекономічної діяльності.

Практичні рекомендації та пропозиції, викладені в дисертації, використані у роботі Міністерства фінансів України під час аналізу сучасної економічної та фінансової ситуації в Україні, перспектив її розвитку, а також при розробці пропозицій щодо удосконалення фінансової та податкової політики держави (довідка № 38000-02-10/28767 від 11.07.2019 р.), АТ КБ «ПриватБанк» при аналізі доцільності використання фінансових інструментів та оцінці ефективності їх впливу на міжнародний бізнес в умовах глобалізації (довідка № 28-361 від 11.06.2019 р.), АТ «Мегабанк» при прийнятті бізнес-рішень щодо ефективності вибору фінансових інструментів при здійсненні інвестиційної діяльності (довідка № 65-10138 від 24.07.2019 р.).

Основні наукові положення та отримані результати дослідження використовуються у навчальному процесі факультету міжнародних економічних відносин та туристичного бізнесу Харківського національного

університету імені В. Н. Каразіна при викладанні дисциплін «Інвестування», «Міжнародні економічні відносини», «Міжнародні фінанси», що дало можливість поліпшити якість підготовки студентів за спеціальностями «міжнародні економічні відносини», «міжнародний бізнес» і збагатити лекційний матеріал, активізувати семінарські заняття (довідка № 132-05/19 від 23.05.2019 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійно виконаною науковою роботою. Наукові положення, висновки й рекомендації, які викладені в дисертації та публікаціях і виносяться на захист, отримані автором самостійно.

Апробація результатів дисертації. Основні наукові положення та висновки, отримані в результаті дисертаційного дослідження, викладалися автором й отримали схвалення на міжнародних науково-практичних семінарах і конференціях, серед яких: XII науково-практична конференція молодих вчених «Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин» (31 березня 2017 року, м. Харків); XIII науково-практична конференція молодих вчених «Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин» (30 березня 2018 року, м. Харків); Всеукраїнська науково-практична конференція «Аналіз сучасних тенденцій забезпечення ефективності економіки країни» (12-13 січня 2018 року, м. Київ); II Міжнародна науково-практична конференція «Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи» (м. Одеса, 26 жовтня 2018 р.); XXXIII international scientific conference «Innovations of the Future» (Nov. 8, 2018, New York), XIV науково-практична конференція молодих вчених «Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин» (29 березня 2019 року, м. Харків).

Публікації. Основні положення і результати дослідження викладені автором у 11 наукових працях, серед яких 4 статті – у наукових фахових виданнях України та у виданнях, що входять до міжнародних наукометричних баз, 1 – у закордонному періодичному виданні та 6 тез доповідей – у матеріалах

наукових конференцій. Загальний обсяг публікацій становить 4,7 друк. арк., із яких особисто автору належить 3,1 друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел (242 найменування на 24 сторінках) та 9 додатків. Загальний обсяг дисертації складає 263 сторінки друкованого тексту, із яких основний зміст роботи – 194 сторінки друкованого тексту, зокрема 33 таблиці та 49 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ У ГЛОБАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

1.1. Наукове підґрунтя та генеза розвитку міжнародного бізнесу у світовій економіці

Історичне й логічне виникнення міжнародного бізнесу відбулося у зв'язку з розвитком і розширенням міжнародного поділу праці, а також у зв'язку з формуванням світового ринку. Міжнародний бізнес – це взаємодія організацій різних форм власності або підрозділів компанії, які перебувають у різних державах, метою яких є одержання доходу саме за рахунок переважної вигоди міжнародних операцій у сфері ділових відносин.

У сучасних економічних дослідженнях немає однозначного підходу до визначення категорії «міжнародний бізнес», тим часом, більшість дослідників вважають, що дана категорія позначає підприємницьку діяльність, пов'язану з високою діловою активністю використання капіталу в різних формах і існуючу для одержання прибутку в господарсько-економічній діяльності міжнародної сфери економіки.

Міжнародний бізнес містить у собі різні господарські операції, які здійснюються двома-трьома й більш державами. Подібні ділові відносини можуть відбуватися й між комерційними організаціями, і між державними установами. Якщо розглядати міжнародний бізнес із позиції міжнародних відносин в економіці, то це конфігурація суб'єктів міждержавної економічної діяльності, яка спрямована на здійснення взаємовигідного співробітництва. Якщо в міжнародному бізнесі беруть участь комерційні організації, то вся їхня діяльність спрямована на одержання доходу, на відміну від державних установ, що мають, як правило, зовсім інші цілі.

Процес розвитку міжнародного бізнесу проявляється в особливій формі взаємодії між суб'єктами. Цей процес має конкретну структуру, певну

техніку, а також характеризується положеннями й нормами ведення, підсумками й результатами, що досягаються у ході такої взаємодії.

Теорії міжнародного бізнесу слід розглядати з позицій як еволюції класичного й інституціонального напрямків економічної думки, так і функціонального підходу, що відображає використання різних інструментів ефективного функціонування міжнародного виробництва. Перші серйозні спроби зв'язати різні способи виходу фірми на зовнішній ринок були зроблені на початку 1930-х рр. Це, насамперед, праці Б. Оліна «Міжрегіональна й міжнародна торгівля» (1933) [1, 2, 3], Р. Нурксе «Причини й наслідки руху капіталу» (1933) [4], К. Іверсена «Міжнародний рух капіталу» (1935) [5].

Спираючись на класичні теорії міжнародної торгівлі й інвестицій, методологія шведського вченого М. Форсгрена [6] базується на класифікаційному підході до вивчення сучасних шкіл. Залежно від вихідної ситуації й цілей дослідження може бути обраний статистичний і динамічний підхід для пояснення процесів інтернаціоналізації. Особлива увага приділяється роз'ясненню еkleктичної парадигми міжнародного виробництва, розробленої англійським ученим Дж. Даннінгом [7]. Дана теорія міжнародного розміщення виробництва може бути використана для аргументації прийняття рішень у різних сферах міжнародного бізнесу.

Незважаючи на значні обсяги прямих іноземних інвестицій (ПІІ) і велику кількість фірм, що здійснювали їх уже на початку ХХ в., перші концепції, що пояснюють феномен транснаціональних корпорацій (ТНК), з'явилися лише в 1950–1960-х рр. [8].

Серед них, безумовно, виділяється праця канадського економіста Стефена Хаймера [9]. Усвідомлюючи, що проникнення на зовнішній ринок завдяки експортно-імпортним операціям може бути утруднене через торговельні бар'єри, більші транспортні витрати, він припускав, що ПІІ дозволяють подолати ці перешкоди. Вони створюють можливості для розширення ринкової влади, організації й контролю закордонного

виробництва. Для цього фірма повинна мати переваги: економію на масштабах, диференціацію товарів, нематеріальні активи, персонал відповідної кваліфікації тощо. Разом з тим С. Хаймер вважав, що інвестування для фірми пов'язане з більшими ризиками й витратами.

Надалі дослідженню процесу інтернаціоналізації фірми присвячена велика кількість робіт. Шведський дослідник М. Форсгрєн [6] виділяє шість груп теоретичних підходів, або «легенд», пов'язаних з аналізом ТНК, які домінували протягом останніх 50 років. Він називає школи легендами, тому що кожна з них концентрує дослідження на окремих елементах міжнародних компаній і тому формує своє уявлення про їхню природу.

Ці легенди, розташовані в хронологічному порядку, втілюють у собі еволюцію міжнародного бізнесу як науки з 1960-х рр. М. Форсгрєн класифікував їх у такий спосіб [6].

Домінування ТНК: легенда про ринкову міць ТНК (теорія Хаймера про прямі закордонні інвестиції); теорія використання ринкової влади для транснаціоналізації (школа С. Хаймера – Ч. Кіндлебергера).

Внутрішня координація діяльності ТНК: легенда про вартісну ефективність (теорія інтерналізації, модель Уппсала).

Осмислена діяльність ТНК: легенда про усвідомлене створення вартості (погляди на фірму як інститут, заснований на ресурсах і знаннях).

Проектування діяльності ТНК: легенда про стратегічну підготовку (теорії випадковості).

Створення мережних моделей діяльності ТНК: легенда про ділові відносини (теорія бізнес-мереж; теорія життєвого циклу товару, створена в рамках Гарвардського проекту багатонаціонального підприємства під керівництвом Р. Вернона [10]; теорія «гусаків, що летять», адаптована японськими вченими К. Кодзима й Т. Озава для аналізу ПП [11, 12]).

Політизація діяльності ТНК: легенда про легітимність (інституціональна теорія).

Перші три групи легенд-теорій мають економічну природу, в основі якої лежить твердження, що існує чітка межа між міжнародними фірмами й зовнішнім навколишнім середовищем. Однак дані теорії різняться, зокрема, позиціями стосовно особливих активів фірми. Останні три групи теорій ґрунтуються на різних формах теорії організації.

Інституціональна теорія щонайкраще підходить для аналізу ролі ТНК і їх взаємодії з інституціональним навколишнім середовищем. Беручи до уваги роль штаб-квартир, теорія інтернаціоналізації розглядає міжнародні фірми як ієрархічні структури й стверджує, що влада однозначно концентрується в штаб-квартирі. Теорія бізнес-мереж, у свою чергу, припускає, що влада розподілена усередині організації й жодна з господарських одиниць не має повного контролю. Навіть штаб-квартира має доводити своє право контролю. У рамках теорії випадковості навколишнє середовище розглядається як зовнішня змінна. Разом з тим згідно з теорією бізнес-мереж фірма впливає на своє оточення. Тому всі теорії мають розглядатися у взаємозалежності й взаємозв'язку.

Методологічно «легенди»-теорії міжнародного бізнесу підрозділяються на статичні (економічні) і динамічні (поведінкові), що розглядають інтернаціоналізацію як процес. Статичні теорії міжнародного бізнесу покликані дати характеристику й пояснення функціонуванню фірми у міжнародному, часто несприятливому, середовищу. Можна виділити три основні компоненти моделей [6]:

- 1) фактори навколишнього середовища, тобто модель навколишнього середовища, у якій діє фірма;
- 2) можливості, тобто альтернативи, доступні фірмі;
- 3) критерії прийняття рішення. Серед найбільш популярних критеріїв використовуються максимізація прибутку, частки ринку, контролю й мінімізація витрат і ризику.

Еклектична парадигма, що пояснює логіку прийняття рішення про здійснення ПІІ, була розроблена англійським дослідником Дж. Даннінгом,

пояснює діяльність ТНК, за якою експорт є менш прибутковим у порівнянні з ПП. Умови поділені на три групи переваг, які можна виразити схемою «власність – місце розташування – інтерналізація» (ownership – location – internalization (OLI)) [7]. Саме тому дану парадигму часто називають ще й Oli-Парадигмою. Коротко розглянемо три групи вищезгаданих переваг.

1. Перевага власності (О) стосовно інших підприємств, що обслуговують певний ринок, є слідством володіння матеріальними й нематеріальними активами, менш доступними для інших фірм, а також залежить від розміру фірми, монополістичного положення, кращих ресурсних можливостей (матеріальні ресурси, торговельні марки, патенти і т.д.).

2. Перевага місця розташування (L) виходить із характеристики економіки іншої держави, інакше іноземний ринок обслуговувався б шляхом експорту продукції. Переваги місця розташування визначають місце розміщення інвестицій і є слідством різної вартості факторів виробництва.

3. Перевага інтерналізації (І) є слідством реалізації перших двох умов і має на увазі виконання операцій усередині фірми. При відсутності таких переваг фірма може екстерналізувати операцію, наприклад, видати ліцензію на виробництво своєї продукції іншому підприємству [7].

Теорія інтерналізації, заснована на теорії транзакційних витрат, пояснює причини виникнення багатонаціональних компаній і розвиток їх міжнародних операцій через те, що усередині організації витрати нижче, ніж на зовнішніх ринках [13]. По-перше, внаслідок недосконалості ринку й опортунізму його учасників, фірма, укладаючи угоди, несе певні витрати. По-друге, фірма підвищує ефективність своєї роботи шляхом зниження даних витрат. По-третє, загальні витрати можуть бути знижені шляхом інтеграції окремих видів діяльності у внутрішніфірмову структуру [14].

Теорія стверджує, якщо такі критерії, як ступінь невизначеності про результати угод, частота здійснення угод, кількість інвестицій, необхідних для здійснення угод, оцінюються високо, тоді даний вид діяльності повинен бути інтерналізованим, тобто виконаний фірмою самостійно.

Згідно Р. Коузу, фірма продовжуватиме розширюватися, поки вартість організації додаткової транзакції в рамках фірми не стане рівною вартості здійснення цієї ж транзакції за допомогою обміну на відкритому ринку [15].

Динамічний підхід до розгляду інтернаціоналізації розкритий у різних стадійних моделях: Уппсальській моделі інтернаціоналізації, теорії життєвого циклу товару, моделі «породжені глобальними» [16]. Найбільш відомої з динамічних теорій міжнародного бізнесу є Уппсальська модель інтернаціоналізації (Uppsala model), розроблена шведськими вченими Університету Уппсали в 1970-х рр. Дана модель припускає, що фірма у своєму міжнародному розвитку проходить ряд послідовних етапів. Інтернаціоналізація розглядається як послідовний, упорядкований процес, що залежить від досвіду фірми й знання зовнішніх ринків. На початку інтернаціоналізації компанії воліють використовувати найменш ризикові форми, що не вимагають значного перенесення ресурсів на закордонні ринки (наприклад, експорт), а згодом відбувається перехід до усе більш ризикових форм [17].

У своїй першій роботі [18] автори моделі Ян Йохансон і Ф. Відерсхайм-Пауль виділяють чотири основні стадії інтернаціоналізації:

1. Відсутність регулярної експортної діяльності.
2. Експорт через незалежних посередників (агентів).
3. Створення торговельних представництв.
4. Виробничі підрозділи за кордоном.

Уппсальська модель має справу із процесом одержання фірмою знань про ринки й з тим, яким чином ці знання впливають на наступний характер здійснення фірмою інвестування. Поточні операції самої фірми є основним джерелом одержання знань. Дане припущення, у свою чергу, приводить до другого припущення – навчання в процесі діяльності. Чим більше інформації фірма одержує про іноземний ринок, тем меншого ризику вона зазнає й, отже, тим більший обсяг фактичних інвестицій буде здійснений на цьому ринку [19].

Основними поняттями Уппсальської моделі є прихильність до ринку (*market commitment*), знання ринку (*market knowledge*), рішення про здійснення операцій (*commitment decisions*) і поточні операції (*current activities*). Усі матеріальні й нематеріальні активи, які концентруються фірмою на певному географічному ринку, являють собою прихильність до ринку. Наявний у фірми певний рівень знання ринку й прихильності до ринку через деякий час вплине на рішення про здійснення операцій і на характер здійснення фірмою операцій у наступні періоди. Дані операції й рішення, у свою чергу, стануть впливати на знання ринку й прихильність до ринку вже на пізніших стадіях, як по спіралі, що *поступово розвивається* (*incrementally evolving spiral*).

На основі вищевикладеного Уппсальська модель припускає наступний підхід до поведінки фірми в процесі інтернаціоналізації. Даний підхід виражений у двох основних принципах.

1. Здійснення інвестицій у певній країні проводиться обережно й послідовно як результат поступового супутнього досвіду.
2. Фірми починають або продовжують інвестувати на одному або декількох ринках географічно близьких країн, а не віддалених ринках і (або) декількох ринках одночасно. Близькі ринки розташовані на меншій «психологічній дистанції» [19].

Застосування на практиці Уппсальської моделі засновано на побудові стратегії в прийнятті рішень і виборі організаційних форм, що залежить від факторів, комбінація яких ускладнює процес перевірки й оцінки моделі. Дані фактори містять у собі посилення факторів моделі або стримування експорту, потребу в інформації й процес її одержання, вибір закордонного ринку й вихід на нього (з урахуванням ефекту психологічної дистанції), розширення фірми й маркетингові стратегії [20].

На сучасному етапі розвитку глобальної економічної системи можна виокремити основні риси міжнародного бізнесу:

1. Можливість одержувати дохід у міжнародному бізнесі за межами держави при ефективному веденні ділових операцій.

2. Використання підприємцями додаткових економічних можливостей, які випливають із ресурсної специфіки закордонних ринків, особливостей права іноземних держав, своєрідності політико-економічних відносин, які регулюються певними видами взаємодії на міждержавному рівні [21- 24].

3. Міжнародний бізнес є варіантним і залежить від ступеня інтернаціоналізації. Стрижень розвитку міжнародного бізнесу включає у себе періоди певного росту інтернаціоналізації, починаючи від однократних поставок на закордонний ринок і, закінчуючи цивілізованою структурою транснаціональних компаній.

4. У зв'язку з інтернаціоналізацією для різного виду бізнесу максимально доступний світовий бізнес-сервіс, який не залежить від того, якій державі належить, і орієнтований на активність у сфері економіки, а також на ефективність різних послуг: наукові, фінансові, транспортні, послуги добору інтернаціонального колективу, що дозволяє максимально реалізовувати бізнес можливості [25-27].

5. Необхідно враховувати в побудові бізнесу культурний фактор, а саме ті вимоги й обмеження культури певної держави, що накладаються на контрагента бізнесу. Гострота проблеми полягає в тому, що часто культура держави базування компанії сильно відрізняється від культури держави перебування.

6. Міжнародний бізнес несе за собою глобальне охоплення світової системи обміну інформації, світового фінансового ринку, об'ємну конструкцію новаторських технологій і т.п. Відбувається рух від одного рівня інтернаціоналізації до іншого й, відповідно, зростає ефективність ведення бізнесу [28-31].

7. Міжнародний бізнес являє собою сукупність професійних знань і вмінь набагато більш високого рівня, ніж національні.

8. Найважливішим ресурсом міжнародного бізнесу виступає інформація, а найважливішою зброєю - адаптація.

9. Важливою відмінністю міжнародного бізнесу від національного є той факт, що негативні напрямки в економіці держави або в певній галузі можуть допомогти показати компанії нові бізнес можливості.

10. Державна підтримка національних компаній на світових ринках в умовах глобальної конкуренції.

У період глобалізації у міжнародному бізнесі з'являються нові ознаки, характерні для сучасного часу. Інтеграція економіки держави в економіку світу наділяє міжнародний бізнес певними рисами [33-35]:

1. Доступність і загальність. Міжнародний бізнес підкоряється законодавству держав і відкриває можливість ділової активності для будь-якої компанії кожної держави, змінивши при цьому стратегію й тактикові перспективи таких фірм.

2. Ступінчатість розвитку. Коли компанія ухвалює рішення вийти на світові ринки, то починає вона із простої форми іноземної торгівлі, але розвиваючись, велика можливість досягтися найвищої форми, яка зветься мультинаціональна корпорація.

3. Технологічна глобалізація. Комп'ютеризація, телекомунікація й інформатизація, суттєво змінили риси міжнародного бізнесу, зокрема: здійснення операцій в режимі реального часу; охоплення різних бізнес ринків товарів, послуг, робочої сили, капіталів, інформації й т.п., за рахунок телекомунікацій.

4. Фінансиаризація. Цим терміном Ж.-П. Серван-Шрайбера підкреслює одну з важливих рис міжнародного бізнесу - фінансову складову міжнародних економічних відносин [36].

До періоду глобалізації дохід так само був головною метою міжнародного бізнесу, але в новому періоді використання й пошуку міжнародним бізнесом певних переваг, розраховують на новий фінансовий інструмент, що дає величезні можливості на світовому фінансовому ринку.

5. Складна взаємодія національного й інтернаціонального. Дуже багато спорів виникає у дослідників і практиків щодо впливу процесів конвергенції й дивергенції у галузі національної культури [37, 38].

У цей час, першою й основною тенденцією, що виявляє вплив на розвиток міжнародного бізнесу, є збільшення масштабів підприємницьких структур, інтернаціоналізація підприємницьких відносин і орієнтація співробітництва на досить тривалі строки. Наукові досягнення в області комунікацій, такі, як супутниковий зв'язок, не тільки прискорюють взаємодію партнерів, але й дозволяють здійснювати оперативний контроль над будь-якими міжнародними операціями.

В якості другої тенденції необхідно виділити мінливість кон'юнктури інтернаціональних ринків і посилення міжнародної конкуренції [39-42].

Третьою істотною тенденцією сучасного міжнародного бізнесу є розвиток міжнародних інститутів, покликаних підтримувати підприємницькі процеси в усьому світі. У результаті глобалізації підприємництва, створюються міжнародні організації покликані підтримувати торгово-виробничі відносини між контрагентами різних країн.

Четвертою тенденцією є активне застосування сучасних інформаційних технологій у підприємницькій діяльності. Сучасний етап еволюції підприємницьких відносин характеризується сплеском розвитку інформаційних технологій, що дозволяють скорочувати транзакційні витрати, провадити будь-які операції за короткі строки, а також автоматизувати підприємницькі процеси [43-46].

Шостою тенденцією, є повсюдне поширення диверсифікованості підприємницької діяльності. Диверсифікованість активно використовувалася підприємствами й раніше, але у сучасних умовах стратегія диверсифікованості прийняла масштабний характер як найбільш успішна стратегія страхування ризиків і розширення міжнародного бізнесу [47-49].

Вибуховий розвиток і поширення нових технологій, їх проникнення в усі сфери людської діяльності призводять до швидких і глибоких змін

глобальних ринків, структури і характеру сучасного промислового виробництва, економіки і соціальної сфери. «Наскрізними» технологічними процесами для всіх видів виробництв стають автоматизація, роботизація і інтелектуалізація.

Основними характеристиками нової технологічної революції є [50-56]:

- використання передових виробничих технологій;
- цифровізація різних процесів, що має на увазі революцію в управлінні і базується на нових технологіях обробки даних;
- перехід до платформних рішень, що змінює архітектури ринків, тип компаній і їх позиції в системі поділу праці.

Дані тренди також позначаються і на фінансовому секторі: відбувається технологічна трансформація фінансової системи, яка наскрізним чином зачіпає і змушує змінюватися всі сфери економіки, міжнародного бізнесу зокрема, і сприяє прискоренню та конвергенції всіх зазначених вище змін [57-59].

У цілому в основних секторах фінансової сфери відбуваються такі зміни [60-63]:

- тотальна цифровізація діяльності на основі платформних рішень;
- поступове масштабування застосування технологій розподіленого реєстра (у тому числі на базі блокчейн) для реєстрації транзакцій, що забезпечуються прозорість платежів і розрахунків, їх безпеку, а також можливість створення «розумного контракту»;
- поширення технологій біометрії в якості механізму аутентифікації на основі біометричних або інших призначених для користувача даних для забезпечення безпеки і формування середовища цифрового довіри;
- впровадження різних типів аналітики підвищеної складності і викорситання автоматизованих консультативних технологій на базі технологій штучного інтелекту та роботизованих систем (роботизованих радників);

- поширення електронних платіжних систем як альтернативи традиційним;
- перехід до персоналізованих фінансових, інвестиційних і страхових стратегій;
- збільшення частки самообслуговування і частки автоматизованих систем надавання послуг.

Перехід світової економіки в стадію постіндустріального розвитку, пов'язаний зі збільшенням частки нематеріальної продукції й ростом інформаційних потоків, суттєво змінює умови міжнародного бізнесу й разом із цим логіку його ведення.

Сучасні системи телекомунікації значно спростили проблему контактів між партнерами угод незалежно від географічного місцезнаходження. Тепер відстань перестає бути чинником, що обмежують міжнародний бізнес [64]. Спектр об'єктів (товарів) комерційних справ активно розширюється з розвитком суспільного виробництва, причому не тільки за рахунок появи нових видів виробів і послуг, але й включення в угоди нематеріальних активів, титулів прав власності або прав вимог.

На сучасному світовому ринку поряд з державами й ТНК активно діють нові учасники - міжнародні економічні організації, інтеграційні союзи, міжнародні біржі й аукціони, мегаполіси, різні неформальні економічні союзи. Багато некомерційних, суспільних, політичних організації впливають на характер міжнародних економічних відносин і тим самим - на умови міжнародного товарообміну, значно ускладнюючи процедуру комерційних переговорів, реальних поставок, розрахунків за угодами [65, 66].

Форми, методи проведення міжнародних торговельних угод повинні змінюватися залежно від особливостей товарів, послуг, предметів торгівлі. Важливим фактором, що визначив особливості розвитку міжнародного бізнесу у сучасних умовах, стало активне впровадження в практику міжнародної торгівлі фінансових інструментів – форвардних, ф'ючерсних угод, свопів, опціонів та інших.

Торгівля ф'ючерсами, як сучасна форма міжнародних торговельних угод, зі стандартизованими умовами за вартістю, строкам і умовам виконання зобов'язань, сформувавшись на валютному ринку, повернулася й стала провідною формою торгівлі й на ринку сировини. Впровадження принципу опціонної торгівлі, що породив численні форми фінансових деривативів на грошовому ринку, завойовує сьогодні визнання на інших ринках.

Але сьогодні форвардні угоди використовуються в чисто спекулятивних цілях, нерідко без усякого зв'язку з реальним товарообміном [67]. Велика кількість контрактів укладається продавцями, що не мають реального товару, і покупцями, що не мають фактично грошей на їхню оплату. Такі «форвардні угоди» стали звичним фінансовим інструментом світової торгівлі, відкриваючи можливості проведення не однієї, а ряду торговельних угод по купівлі-продажу й перепродажу того самого товару до моменту його реальної поставки кінцевому покупцеві. Вартісні обсяги торговельних угод набагато перевищують вартість конкретних товарів, які багаторазово виступають у якості об'єкта торговельних угод.

Змінюється не тільки статистика торговельних угод, а також і характер взаємин на світових ринках. Підвищений рівень ризику форвардних операцій зажадав зміцнення інституту посередників - учасників ринку, які беруть на себе додаткову відповідальність за виконання зобов'язань за торговельними угодами. Традиційний двосторонній контракт між виробником товару і його споживачем включає і нових учасників, серед яких важливе місце зайняли міжнародні біржі й аукціони. Вони виступають посередниками торговельних угод із відповідальністю за виконання контрактів. Одночасно знижуються ризики зовнішньоторговельної операції, у чинність додаткових гарантій виконання угоди з боку аукціону або біржі.

Крім того, глобальні виклики зумовили трансформацію світової економічної системи і призвели до появи нових фінансових інструментів, що використовуються у міжнародній бізнес-діяльності – фінансових інновацій. Міжнародні експерти виділяють чотири основні групи фінансових продуктів,

що носять інноваційний характер і в основному відносяться до деривативів: валютні й процентні свопи (swaps), валютні й процентні опціони (options), угоди про майбутню процентну ставку (FRA, Forward rate agreements), а також NIF (Notes Issuance Facilities) - поновлювана кредитна угода, що дає можливість позичальникові випускати сукупність короткострокових боргових зобов'язань, відомих за назвою «євроноти». Інструменти кожної з них відрізняються від інших як за формою, так і за цілям застосування. Разом вони демонструють проникнення в усі сегменти фінансових ринків при здійсненні міжнародної бізнес-діяльності [68, 69].

Існують численні критерії класифікації фінансових інструментів інноваційного характеру [70]. Залежно від базового активу нові фінансові продукти підрозділяються на валютні, індексні, фондові й процентні.

Залежно від механізму угоди фінансові інструменти класифікують на біржові й позабіржові. У позабіржових інструментів контрактні позиції не стандартизовані, і ринкові оператори можуть максимально гнучко змінювати їх з урахуванням завдань конкретної транзакції.

За структурним критерієм виділяють прості й складні фінансові інструменти. До останніх відносять комбінації декількох деривативів, інструменти, що поєднують один або кілька деривативів з фінансовими активами, а також деривативи, базовим активом для яких є інший дериватив. Такі продукти часто є результатом фінансового інжинірингу, який можна охарактеризувати як процес створення фінансових контрактів, що передбачають нестандартні потоки коштів, для вирішення певних завдань фінансового менеджменту. Детальніше класифікація фінансових інструментів досліджуватиметься у пп. 1.2.

Сьогодні процесу бурхливого впровадження фінансових інновацій у міжнародний бізнес перешкоджають наступні фактори, що мають загальні закономірності з розвитком фінансового ринку:

- волатильність цін у більшості секторів ринку;
- податкові асиметрії;

- інформаційна нерівність;
- невизначеність строків інноваційного процесу;
- високі рівні ризиків - політичних, фінансових, валютних і ін.;
- висока вартість нововведень;
- недостатня розвиненість інноваційної інфраструктури;
- несприйнятливість до нововведень із боку суб'єктів міжнародного бізнесу;
- недостатній рівень розвитку системи фінансового права й системи інфорсменту й ін. [71].

Таким чином, можна зробити висновок, що в результаті об'єктивних змін у формах і методах ведення міжнародного бізнесу необхідні нові інструменти сприяння його діяльності, а також регулювання міжнародних торговельних угод. Підводячи підсумок, слід підкреслити, що для сучасного міжнародного бізнесу характерні глибокі зміни і трансформації, пов'язані зі зрушеннями в товарній структурі міжнародної торгівлі, що змінюють відносну ефективність звичних методів державного регулювання зовнішньоекономічної діяльності й обумовлюють розвиток і впровадження в практику міжнародного бізнесу нових методів і фінансових інструментів.

1.2. Концептуальні засади формування фінансових інструментів у світовій економічній системі

Глобалізація фінансових ринків сприяє переливу міжнародного капіталу, зміцненню й ускладненню зв'язків національних фінансових ринків і посиленню їх взаємозалежності. Глобалізація промислового виробництва збільшує можливості виробників, загострює конкуренцію між ними, у тому числі за капітал, що відображається на ефективності ведення міжнародного бізнесу. Загострення конкуренції суб'єктів господарювання й галузей економіки внаслідок конкуренції компаній-виробників не тільки за ринок збуту або в рамках однієї галузі, але й за матеріальні ресурси інвесторів у

масштабах світового економічного простору помітно вплинуло на активність суб'єктів міжнародного бізнесу й сприяло створенню нових фінансових інструментів для вирішення специфічних завдань.

Сьогодні у вітчизняній економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності поняття «фінансовий інструмент». Варто зазначити, що в міжнародній практиці все частіше використовується термін «фінансові інструменти», який включає в себе весь спектр зобов'язань. Під ними у більшості розвинених країнах розуміють засіб інвестування (вкладення), придбання та розподілу капіталу, здійснення платежу та отримання кредиту (тобто фінансові активи і зобов'язання).

Національний Банк України надає наступне визначення: «Будь-який контракт, результатом якого є створення фінансового активу одного суб'єкта господарювання і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу іншого суб'єкта господарювання; це контракт, за яким одночасно в одного суб'єкта господарювання виникає фінансовий актив, а в іншого – фінансове зобов'язання або інструмент власного капіталу; фінансові активи чи пасиви, які можна купувати й продавати на ринку та за допомогою яких здійснюється розподіл і перерозподіл створеного капіталу; юридичний документ, що відображує певні договірні взаємовідносини або який надає певні права» [72].

О.Сохацька розглядає фінансові інструменти як інструменти, що передбачають отримання доходу та можуть існувати у вигляді контрактів або цінних паперів [73, 74].

На думку М. Деркач і Н. Стукало фінансові інструменти – «Це податки, збори, відрахування, інвестиції, кредити, дотації, субвенції, ціни та тарифи, квоти, емісія грошових коштів, цінних паперів, продаж активів, формування і використання страхових фондів та ін. Вони забезпечують взаємодію фінансової системи та діють у межах більш широкого фінансово-кредитного механізму, який є сукупністю способів, форм та інструментів, що прийняті до використання у процесі проведення фінансових операцій» [74, 75].

В. Ходаківська, О. Костюкевич та О. Лятамбор вважають, що фінансові інструменти являють собою різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку [76].

За визначенням Л. Примостки фінансовий інструмент – це «Будь-який контракт із чітко вираженими економічними наслідками, предметом якого є грошові кошти (або чинне право на отримання грошових коштів чи їх еквівалентів) і який зумовлює появу права одного суб'єкта господарської діяльності та зобов'язання чи інструменту капіталу іншого» [74].

Н. Поляк розглядає фінансові інструменти як « фінансові зобов'язання, інструменти капіталу або будь-які документи в письмовій формі, що мають грошову вартість або засвідчують грошові операції і передбачають одержання доходу після їх продажу чи передання» [77].

На думку А.Фельдмана фінансові інструменти – «Це результат реалізації фінансового продукту в процесі комерційних взаємовідносин учасників фінансових ринків, механізми взаємодії якого здійснюють значний вплив на створення споживчої вартості (корисності). Під фінансовим продуктом учений розуміє конкретну споживчу вартість, яка має ознаки фінансів. Вона створює попит і пропозицію для учасників ринків та має властивості товару, який призначений для продажу за допомогою механізму взаємодії учасників фінансового ринку, тому дана споживча вартість є фінансовим інструментом, тобто особливим фінансовим товаром» [78].

Як бачимо із поданих визначень, більшість авторів включає в категорію «фінансові інструменти» також і кредитні, оскільки ринок позикового капіталу є складовою частиною фінансового.

Таким чином, узагальнюючи підходи вітчизняних вчених щодо сутності категорії «фінансовий інструмент», пропонуємо її визначати як сукупність продуктів (угод) фінансової природи, реалізація (покупка або продаж) яких призводить до накопичення фінансових активів одним учасником угоди, і

фінансових зобов'язань або пайових інструментів – іншим, що діють у межах фінансово-кредитного механізму.

Однак винятком є інструменти залучення фінансових ресурсів держави (податки та збори), оскільки вони регламентуються законодавством і є обов'язковими для виконання, тому уряд отримує доходи для формування бюджетних ресурсів, а платники – право на якісну освіту, медицину, оборону, забезпечення порядку тощо. За їх допомогою держава здійснює перерозподіл ВВП і створює умови для фінансового забезпечення діяльності бюджетних установ та регулювання національної економіки. Таким чином, у процесі фінансово-кредитних відносин фінансові інструменти трансформуються у фінансові активи для їх власника, і у фінансові зобов'язання – для емітента (рис. 1.1.).

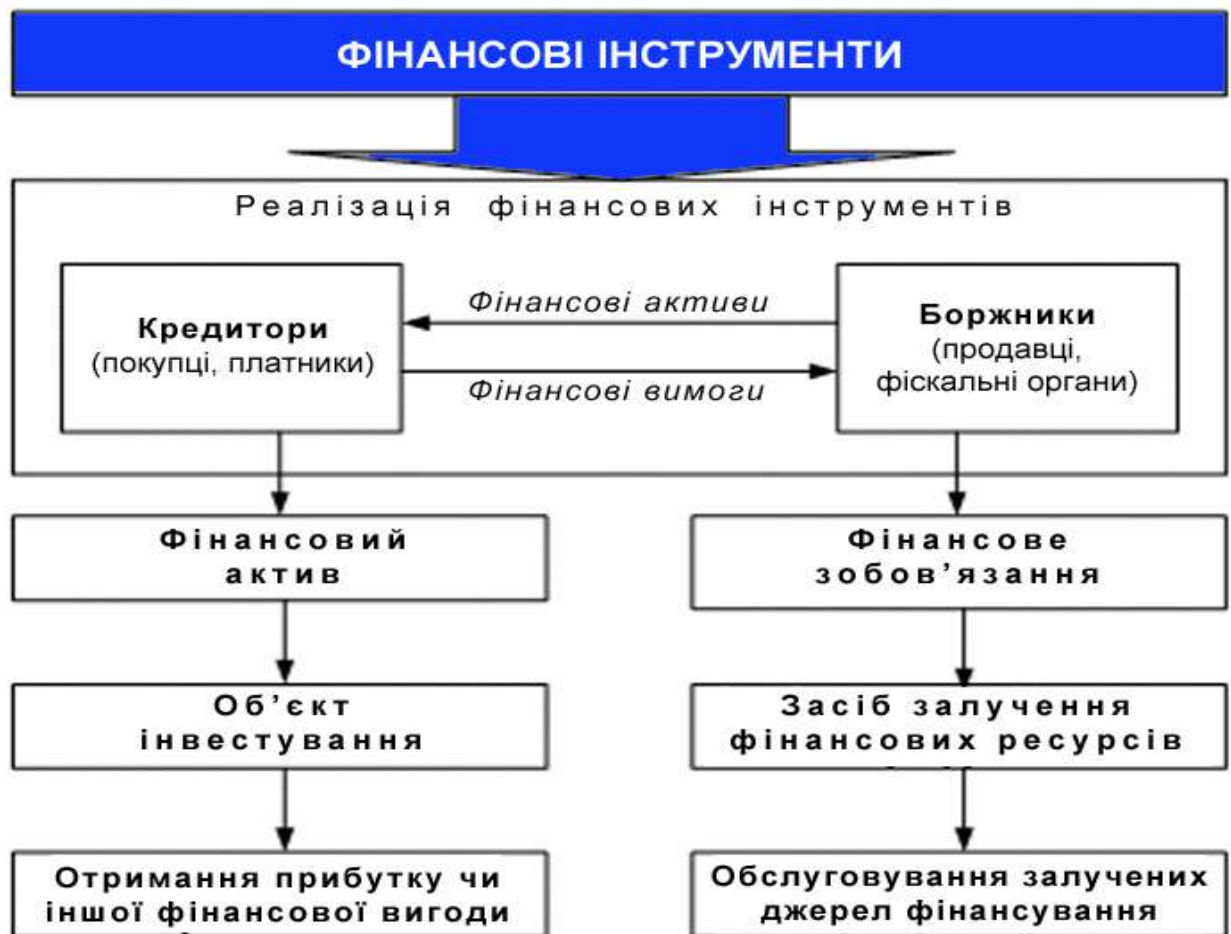


Рис. 1.1. Схема трансформації фінансових інструментів на фінансові активи і зобов'язання [77]

Слід зауважити, що до фінансових інструментів належать також різні види ринкових продуктів, що мають природу фінансів та є засобом перерозподілу коштів. Їх використання є основою функціонування складників фінансового ринку, тому розрізняють інструменти фондового, грошового та ринку капіталу. До традиційних фінансових інструментів належать депозитні, кредитні, страхові договори, цінні папери та ін., а до похідних – ф'ючерси, опціони, свопи, угоди за форвардними ставками тощо. Депозитні корпорації та небанківські фінансові установи використовують похідні фінансові інструменти як для отримання прибутку на фінансових ринках, так і для управління ризиками, тобто для хеджування [77].

Важливо наголосити, що фінансові інструменти у бухгалтерському обліку України поділяються на фінансові активи, зобов'язання, інструменти власного капіталу і похідні фінансові інструменти. До перших належать: грошові кошти, що не обмежені у використанні, та їх еквіваленти; дебіторська заборгованість, не призначена для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для подальшої реалізації та ін. Згідно з П(С)БО 13, до останніх належать ті активи, що придбані для подальшого продажу для отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни та/або винагороди посередника [79].

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» відносить до фінансових інструментів цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові термінові угоди (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у т. ч. тих, що передбачають грошову форму оплати (курсіві та відсоткові опціони) [80].

Сутність, функції різних видів фінансових інструментів, а також закономірності розвитку міжнародного ринку деривативів були висвітлені як у вітчизняній, так і в зарубіжній економічній літературі. Належне місце в

розробці даної наукової тематики займають праці Базилевича В.Д., Шелудько В.М., Ковтуна Н.В., які дослідили механізм функціонування ф'ючерсних, форвардних та опціонних ринків, моделі ціноутворення на ринках похідних цінних паперів [81]; Глущенко С.В., яка проаналізувала сутність та функції кредитних деривативів на ринку цінних паперів, а також їх роль у діяльності фінансових інститутів [82, 83]; Гончаренко Н.І. систематизувала підходи застосування кредитних дефолтних свопів у контексті дослідження впливу кредитного рейтингу на інвестиційну привабливість суверенів [84]; Джонс Ф.Дж, Модільяні Ф.П. та Фабоззі Ф.Дж. ґрунтовно дослідили особливості функціонування національного ринку фінансових деривативів та методiku визначення ринкової вартості різних видів похідних цінних паперів, а також опціонні стратегії і механізм хеджування з використанням деривативів [85]; Дж.К. Халл проаналізував сутність, історію розвитку та значення ринків похідних цінних паперів у рамках сучасної економічної системи, розглянув особливості здійснення операцій з процентними ф'ючерсами, свопами та опціонами [86]; Сохацької О.М., яка здійснила ретроспективний аналіз міжнародного ринку похідних цінних паперів [87], Примостка Л.О. проаналізував еволюцію, динаміку і структуру міжнародного ринку похідних інструментів наприкінці ХХ ст. - на початку ХХІ ст. [88].

Зміст та роль фінансових інновацій, їх вплив на розвиток фінансових систем та інституцій досліджуються у працях зарубіжних вчених Х.Бера, С.Валдеса, У. Едвардса, Д.Мадурі, Ф.Мішкіна, Х. Мертон, Ф.Муліно, С.Фроста та інших [89-93]. Їх дослідження свідчать про посилення впливу інновацій на сучасні фінансові процеси, диверсифікацію та збільшення обсягів інструментів трансферу ризиків, інвестиційної ролі бізнес-структур на міжнародних ринках.

Однак, на наш погляд, недостатньої уваги приділено питанням впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу та проблемам регулювання ринку похідних фінансових інструментів у системі світового господарства.

В останні 50 років спостерігається прискорення розвитку фінансового сектору міжнародного бізнесу. Відбуваються як кількісні, так і якісні зміни: росте кількість чинених угод і кількість учасників ринку, збільшується номінальний обсяг усіх сегментів ринку й з'являються нові сегменти, а також нові фінансові інструменти сприяння міжнародному бізнесу.

Проведений аналіз підходів до визначення сутності фінансових інструментів дозволяє говорити в першу чергу про те, що вони можуть бути класифіковані як кошти й договори фінансової природи, покупка або продаж яких приводить до виникнення фінансового активу в одного учасника угоди й фінансових зобов'язань або пайового інструмента в іншого. Відомо, що в основі операцій з фінансовими інструментами лежать два ключові моменти. По-перше, закріплюються такі операції договором (контрактом), що мають юридичну чинність, по-друге, предметом договору є фінансові активи, фінансові зобов'язання або пайові інструменти. Кошти за формою не є договорами, а отже, не можуть бути віднесені до категорії фінансових інструментів, однак факт приналежності коштів до фінансових інструментів загальновизнаний.

За базисною змінною розрізняють наступні види фінансових інструментів [88]:

а) первинні, до яких ставляться фінансові інструменти, з визначеністю, що передбачають покупку/продаж або поставку/одержання деякого фінансового активу, у результаті чого виникають взаємні фінансові вимоги. Іншими словами, грошові потоки, що формуються в результаті належного виконання цих договорів, визначені. У якості такого активу можуть виступати кошти, цінні папери, дебіторська й кредиторська заборгованості (у тому числі договір позики, кредитний договір, договір банківського рахунку й ін.);

б) похідні (або деривативи), до яких ставляться фінансові інструменти, що передбачають можливість покупки/продажу права на придбання/поставку базового активу або одержання-виплату доходу, пов'язаного зі зміною деякої

характеристики цього активу. Таким чином, на відміну від первинного фінансового інструмента дериватив не має на увазі визначеної операції безпосередньо з базовим активом. Ця операція буде мати місце тільки при збігу певних обставин. За допомогою деривативів продаються не властиво активи, а права на операції з ними або одержання відповідного доходу. Тому метою звертання до похідних фінансових інструментів є здобування прибутку з коливань цін відповідного біржового активу, а також захист (хеджирование) від небажаної зміни ринкових цін на відповідний біржовий актив.

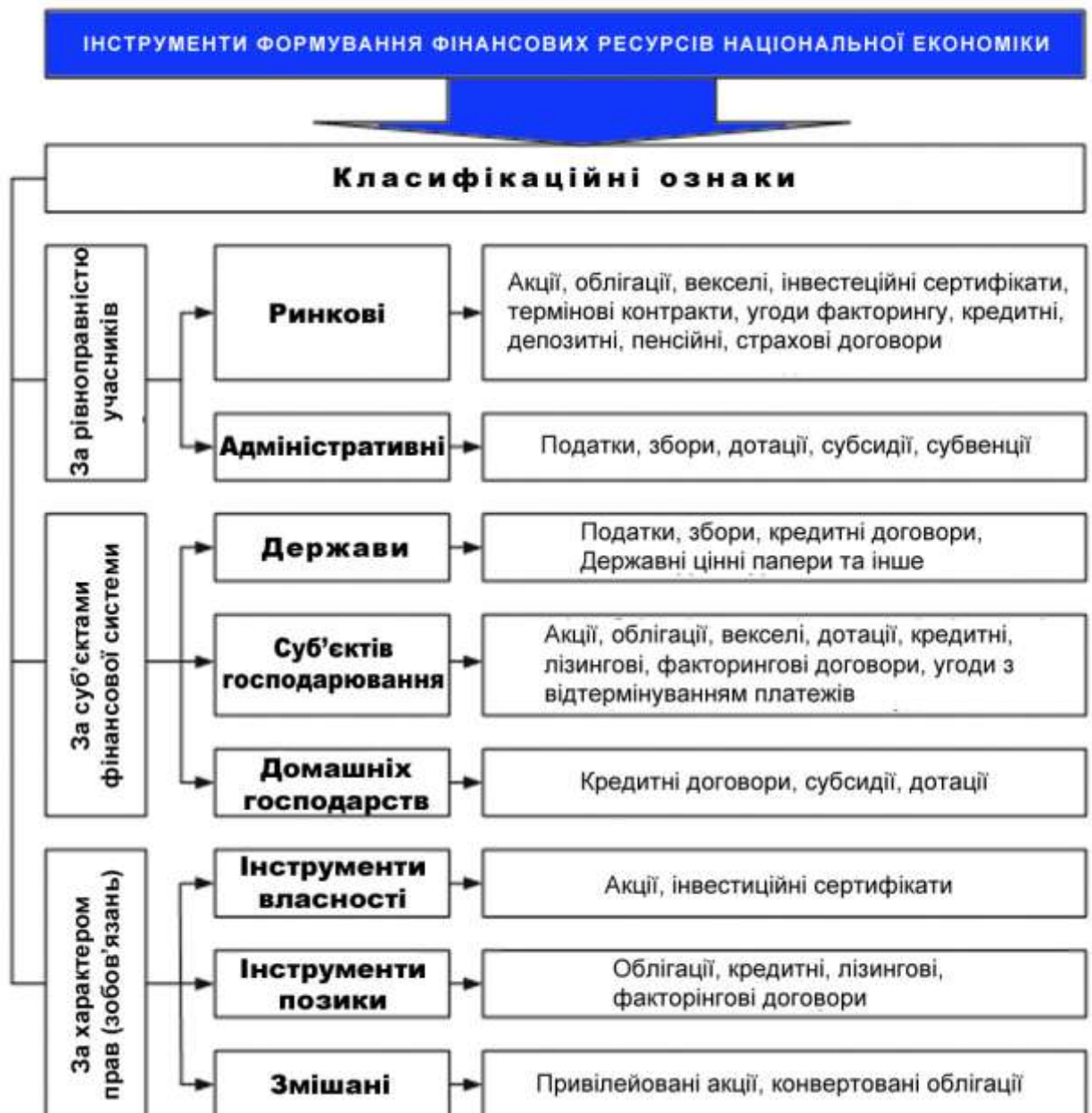


Рис. 1.2. Класифікація фінансових інструментів [74]

У сучасній літературі дається безліч визначень поняття «дериватив», але жодне з них не розкриває повністю його сутність. Нами під деривативом розуміється типовий документ, що підтверджує право й/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи на певні їм умовах у майбутньому. Споконвічно деривативи використовувалися для страхування (хеджування) ризиків, однак останнім часом вони усе більше застосовуються для отримання додаткового, спекулятивного прибутку в міжнародному бізнесі. У ролі базового активу можуть виступати будь-які активи світового фінансового ринку. В основному до них належать наступні активи: валюта, процентні ставки, акції, фондові індекси, облігації, основні групи товарів, кредитний ризик і ризик дефолту по боргових інструментах. До базових активів можуть також бути віднесені екзотичні товари й нематеріальні активи.

Термінові контракти світового фінансового ринку представлені наступними фінансовими інструментами: ф'ючерси; форварди; опціони; свопи; кредитні деривативи. Для дослідження впливу деривативів на сучасну систему міжнародного бізнесу розглянемо їхні основні види.

У першу чергу для дослідження становлять інтерес кредитні деривативи, як найбільше «небезпечні» для світової економіки й практично не регульовані з боку держав. Особливий інтерес учасників ринку викликають кредитно-дефолтні свопи (Credit Default Swaps, CDS) [94]. Перший кредитно-дефолтний своп випустив один з найбільших американських інвестиційних банків J. P. Morgan у 1995 р. Той факт, що операції з CDS були забалансовими й не відображалися в бухгалтерських книгах, зацікавила безліч фінансових інститутів. Поступово CDS почали активно використовувати такі найбільші банки, як Deutsche Bank, UBS, Barclays, Royal Bank of Scotland і Societe Generale [94]. Сьогодні на CDS доводиться близько 90 % усього ринку позабіржових кредитних деривативів [95].

Наступний вид кредитних деривативів — кредитні ноти (Credit-linked note, CLN). Це фінансовий інструмент, аналогічний облігації, вид облігації,

прив'язаний до кредитного договору. З її допомогою банк одержує можливість управляти кредитними ризиками шляхом рефінансування виданого кредиту й передавати пов'язані з ним ризики третім особам — інвесторам [96]. Перевагою випуску кредитних нот іноземними банками для позичальника є відсутність забезпечення, тому що одним з перешкод на шляху до одержання кредиту стає вимога банку про надання застави, іпотеки нерухомого майна, поручництва. Випуск кредитних нот характеризується відносною терміновістю проведення операції. Це у свою чергу пов'язане з менш твердими в порівнянні, наприклад, з єврооблігаціями вимогами про надання фінансової звітності за міжнародними стандартами й розкритті інформації. При випуску CLN не потрібно одержання компанією міжнародного кредитного рейтингу й лістингу на іноземних фондових біржах [97].

I, нарешті, своп на повну прибутковість — це кредитний дериватив, що враховує зміну ринкової вартості базового активу. Крім керування ринковим ризиком, він може служити інструментом залучення додаткових інвестицій у проєкт, коли банк тимчасово не може придбати актив. У цьому випадку укладається двостороння угода або своп на повну прибутковість, за якими усі доходи від базового активу виплачуються продавцеві кредитного захисту, а він ухвалює на себе зобов'язання зробити виплати у випадку зниження ринкової вартості активу за заздалегідь встановленю ставкою [98]. При успішній реалізації інвестиційного проєкту вартість базового активу зростає, і банк, що володіє їм, виплачує продавцеві кредитного захисту всі доходи, одержувані від активу. При зниженні ринкової вартості активу банк компенсує втрати за встановленою ставкою, хеджуючи ризики активу без його продажу або поставки. При зміні фінансового становища актив може бути поставлений продавцеві захисту, яким у цьому випадку є інший консорціальний банк.

Отже, кредитні деривативи можна визначити як забалансові інструменти позабіржового ринку, що дозволяють відокремити кредитний ризик від

інших ризиків, властивих певному фінансовому активу, і передати даний ризик від продавця покупцеві.

Валютні деривативи класифікуються за трьома основними групами або видами: ф'ючерси/форварди, опціони й свопи. Це угоди по купівлі-продажу іноземної валюти з виконанням зобов'язань через певний час залежно від зміни курсу, що купується або продаваної валюти.

Процентні деривативи своєю появою періоду дестабілізації короткострокових процентних ставок, використовуються для хеджування процентних ризиків. Їхнє застосування забезпечило додаткову ліквідність ринкам позикових капіталів і можливість фіксування певної норми прибутку підприємств у майбутньому. Найбільш широке поширення серед процентних деривативів на міжнародних ринках одержали процентні свопи, угоди про майбутню процентну ставку, опціони «кеп» і «флор».

Основною відмінністю фондових деривативів від інших похідних фінансових інструментів є те, що базовим активом є цінні папери. До фондових деривативів відносяться опціони, ф'ючерси (ф'ючерсні контракти), фондові варанти, депозитарні розписки від ризику невиконання зобов'язань (платник фіксованої ставки) сплачує періодичну премію, що виражається в базисних пунктах від загальної номінальної суми угоди. Інша сторона — продавець захисту від ризику невиконання зобов'язань (платник плаваючої ставки) бере на себе умовне зобов'язання сплатити певну суму при настанні випадку невиконання зобов'язань (або іншої кредитної події, встановленої контрактом) третьою особою, у відношенні якого укладається контракт.

Стрімкий розвиток останнім часом індустрії похідних фінансових продуктів став слідством дії численних факторів, пов'язаних переважно з об'єктивною зміною економічного й науково-технічного середовища діяльності компаній. Найбільше значення серед них мали:

- якісний стрибок волатильності цін на основні сировинні товари й фінансові активи;
- виникнення й наростання процесів фінансової глобалізації;

- удосконалювання теоретичної бази фінансового менеджменту;
- науково-технічний прогрес.

Фінансові інновації традиційно розуміються як методи здійснення угод з новими видами фінансових активів або нових операцій з діючими активами й пасивами з метою ефективного використання фінансових ресурсів [99].

Інноваційні зміни на фінансових ринках давно привертають увагу теоретиків і фінансистів західних країн. Перші теоретичні дослідження, що стосуються в основному окремих аспектів фінансових інновацій і їх практичного застосування, з'явилися ще на початку 70-х рр. у США, а ледве пізніше й в інших країнах. Особливої уваги заслуговують роботи Гудфренда, Партемоса й Сандерса «Сучасні фінансові інновації» (в «Економічному огляді» за квітень 1986 р.), Джермани й Нортону «Фінансова інновація й дерегулювання в закордонних індустріальних країнах» (у Бюлетені ФРС за жовтень 1985 р.), Зильбера «Процес фінансової інновації» (в огляді Американської економічної асоціації за травень 1983 р.) і аналітичне дослідження Банку міжнародних розрахунків «Сучасні фінансові інновації в міжнародній банківській справі» (Базель, за квітень 1986 р.) [100].

Необхідно відзначити відмінності в підході авторів до розгляду питань фінансової інновації. Так, можна виділити комплексні, теоретико-практичні роботи, що дають уявлення про все різноманіття змін, що відбуваються, у грошово-кредитній сфері розвинених країн; є роботи, присвячені, головним чином, технічному аналізу окремих інструментів. Більшість західних досліджень має практичну спрямованість, їх автори бачать своїм завданням розробку конкретних схем і механізмів застосування окремих фінансових інновацій у міжнародній бізнес-діяльності. Це має відношення в основному до різних форм секьюритизаційних угод, а також застосування того або іншого фінансового інструментарію (М. Дезіа, В.Г. Даффі, М.Маклоглін, М. Вулфсон, С.Дж. Рідер, Б.Ратліган і ін.). Другий блок практичних досліджень стосується рекомендацій урядовим органам по контролю й регулюванню фінансової сфери в дестабілізуючих умовах поширення

інновацій (В.Е.Дж. Кейн, В.М.А. Ахгар (Akhtar), П.С. Холланд, В. Ніханс, В.Дж.Н.Смітін і ін.) [101-104].

Залежно від характеристики об'єкту, в якому відбувається нововведення, розрізняють наступні визначення фінансових інновацій [105]:

- інституціональний підхід розглядає інновації в інститутах фінансової системи через створення нових типів фінансових посередників або зміну регулятивної інфраструктури;
- процесний підхід припускає, що інновація - це впровадження у фінансовий обіг нових технологій, бізнес-процесів;
- продуктовий підхід представляє інновацію як новий фінансовий продукт або інструмент.

Тому, під фінансовими інноваціями розуміють сукупність трьох взаємозалежних підсистем [106]:

- нові технології фінансово-кредитних операцій (на основі досягнень інформатики й обчислювальної техніки);
- нові фінансово-кредитні продукти;
- нові фінансово кредитні інститути.

Під фінансовою інновацією ми розуміємо реалізований на фінансовому ринку у формі нового фінансового продукту (послуги, операції, технології) результат інноваційної діяльності у фінансовій сфері, що забезпечує більш ефективний перерозподіл ризиків, прибутковості, ліквідності й інформації з метою витягу додатковому прибутку.

Як самостійна економічна категорія, фінансова інновація має наступні відмінні риси:

- обов'язковість продажу нового фінансового продукту на ринку фінансових інновацій;
- обов'язковість реалізації фінансової операції на ринку або усередині господарюючого суб'єкта;
- функціональна залежність фінансової інновації від часу;

- особливість самого фінансового продукту, яка виражається, по-перше, у наявності одиничного й масового попиту, по-друге, у функціонуванні лімітованого й нелі-митированного продукту, по-третє, в існуванні продукту у формі майна й у формі майнових прав [107].

Економічна сутність фінансової інновації виражається в наступному. Фінансова інновація - це реалізований у формі нового фінансового продукту або операції кінцевий результат інноваційної діяльності у фінансовій сфері. Утримування фінансової інновації становлять нові фінансові продукти й нові фінансові операції.

Фінансові інновації найчастіше виникають у вигляді інструментів ринку прямого фінансування, тобто мають форму ринкових цінних паперів - опціонів, паперів на секьюритізовані активи і т.д., що є стандартизованими контрактами. Це пояснюється тим, що стандартизація контрактів веде до зниження витрат і економії часу на укладання угоди, зниженню ризиків (насамперед правових, податкових і бухгалтерських) і підвищенню ліквідності таких інструментів [104].

Взаємодія факторів формування інновацій сприяла вибуховому росту попиту на інноваційні фінансові інструменти, здатні забезпечити перенесення ризиків, зв'язування надлишкової ліквідності, тим самим генеруючи боргові зобов'язання або капітал, тобто, що відповідають новим умовам функціонування фінансових ринків. Ці ж фактори сприяли швидкому росту пропозиції фінансових інновацій - реалізації можливостей фінансових інститутів створювати необхідні нові інструменти й ринки цих нових інструментів.

Інновації фінансових ринків можуть розвиватися як автономно, так і під тиском ринку або державного регулювання (індуковані інновації). Автономні інновації виникають спонтанно, тобто спочатку виникає який-небудь новий продукт, схема або ідея, а потім починають думати, як би їх вигідно використовувати. У випадку з індукованими інноваціями спочатку виникає проблемна ситуація, а інновація з'являється як результат пошуку виходу з

неї. Індуковані інновації можуть бути реакцією на мінливі умови ринку або зовнішніх умов функціонування, наприклад зміни вимог державних регулювальних органів або умов оподатковування.

Більшість фінансових інновацій є індукованими, оскільки були викликані необхідністю адаптації до основних змін у цій області: збільшенню ризиків внаслідок посилення нестабільності фінансових ринків і зміні правил і процедур державного регулювання (жорсткість вимог до капіталу й надійності банків) [104]. Не останню роль зіграли й такі процеси, як глобалізація, ріст взаємозалежності фінансових ринків, посилення нестійкості фінансових систем.

На наш погляд, фінансові інновації можуть впливати на інноваційні цикли, на відміну від інших видів інновацій. Фінансові інновації можуть як прискорити, так і сповільнити цикли, насамперед шляхом зміни фінансової системи, вплинути на діяльність економічних суб'єктів. Найчастіше від фінансових інновацій залежить і реалізація інших видів інновацій (технологічні), наприклад шляхом удосконалення процесу фінансування й кредитування впровадження інновацій. Це підтверджує «концепція інноваційного фінансування» Й. Шумпетера, у якій вказується основна роль фінансового посередника, як стимулювання підприємницької інноваційної діяльності й платоспроможного попиту. У теорії Й. Шумпетера, інновація є одним з головних генераторів прибутку [108].

Дж. Герлі й Е. Шоу сформулювали ідею про паралельність зростання доходів і нагромадження активів. Таке припущення означає, що в міру зростання доходів росте схильність індивіда до непрямих інвестицій. У даній ситуації від кредитної системи потрібно постійний технічний розвиток (нові технології), пропозиція нових фінансових інструментів, територіальна експансія. У. Зилбер оформив дану ідею в теорію «фінансових інновацій», а також розглядав проблему зниження ризиків інвестування в умовах невизначеності за допомогою розподілу їх між агентами. Й. Шумпетер запропонував також «концепцію інноваційного фінансування», суть якої

можна викласти в такий спосіб: стимул економічного росту - новації. Істотна відмінність від попередніх теорій полягала також у тому, що, на думку Шумпетера, кредитна система не перерозподіляє, а створює гроші. Отже, головна функція фінансового посередника - стимулювання підприємницької інноваційної діяльності й платоспроможного попиту.

Сучасні вчені мають свою точку зору на фактори розвитку фінансових інновацій. Бистров О. Ф. виділяє наступні методи стимулювання інноваційних процесів [109]:

- створення сприятливого загальногосподарського й соціально-політичного клімату для новаторської діяльності (лібералізація податкового законодавства);

- інституціональний аспект стимулювання інноваційної діяльності пов'язаний зі створенням спеціальних регіональних структур: великих державних лабораторій, науково-технічних парків, інвестиційних компаній малого бізнесу, які мають податкові й фінансові пільги.

Серед позитивних ефектів фінансових інновацій можна виділити наступні:

- поліпшення розподілу ресурсів, що сприяє сприятливим перспективам для довгострокового росту;

- здешевлення кредитних ресурсів [110];

- зменшення коливань (волатильності) темпів економічного росту, що підтверджує досвід країн ОЕСР;

- підвищення гнучкості фінансової структури підприємств і домашніх господарств [111].

Поряд з позитивними наслідками застосування фінансових інновацій, існують і негативні: невизначеність результату впровадження фінансових інновацій; дестабілізація фінансової системи на мікро- і макроекономічних рівнях; поява нових фінансових продуктів і посередників згладжує відмінності між грошовими й не грошовими активами.

Можна відзначити погляди Мертона Р. і Боди З. Вони відзначали, що на появу фінансових інновацій впливають фінансові інститути, які змінюються у відповідь на нові потреби. Роль інноваційних інститутів видна на прикладі впровадження використання високоприбуткових облігацій, які звільнили багато компаній від залежності від банків. На прикладі цієї інновації можна побачити, що покращилося положення споживачів послуг шляхом зниження вартості послуг. Так само застосування фінансових інновацій (на прикладі похідних інструментів) дозволяє розширити можливість розподілу ризику, допомогти знизити транзакційні витрати, вартість інформації й агентські витрати [112].

Р. Мертоном також було відзначено, що в процесі еволюції змінюється лише інституціональна структура фінансової системи, а її функції залишаються стабільними в часі й просторі. Інакше кажучи, нові продукти, як мінімум, збільшують оборотну масу цінних паперів на фінансових ринках, ще більш зменшуючи подальші інноваційні витрати, а розвиток теорії фінансів забезпечує розширення переліку пропонованих інструментів. У підсумку така модель припускає ще більшу легкість, з якою з'являються нові фінансові продукти, а динамічну картину подібної системи можна представити у вигляді розбіжної фінансово-інноваційної спіралі.

Досліджуючи концептуальні засади використання фінансових інструментів у міжнародній бізнес-діяльності підприємств на світових ринках, слід відмітити значний вплив податків на умови ведення міжнародного бізнесу.

У рамках фінансового керування податкова діяльність може розглядатися як діяльність із використанням фінансових, насамперед, податкових інструментів, для забезпечення найбільш ефективних результатів діяльності суб'єктів міжнародного бізнесу і їх взаємин із державою. У цьому зв'язку податкову діяльність слід розглядати значно ширше, чим це звичайно прийняте.

Під податковою оптимізацією слід уважати процес досягнення певних пропорцій у всіх фінансових аспектах діяльності підприємства. Слід зазначити, що оптимізацію податкових платежів нерідко плутають із незаконною мінімізацією податків або з відхиленням від оподатковування, у той час як ці категорії мають між собою мало загального. Оптимізація податкових платежів і податкове планування мають на увазі аж ніяк не механічну мінімізацію податків, а створення ефективної системи керування підприємством, з урахуванням існуючої системи податків і зборів.

Проблема оптимізації податкових платежів організації, у значній мірі вирішується шляхом формування ефективної податкової політики, яка укладається у виборі найбільш ефективного варіанта сплати податків при альтернативних напрямках діяльності й пов'язаних з нею комерційних операцій. Процес формування податкової політики підприємства здійснюється по наступних основних етапах [113]:

1. Виявлення напрямків діяльності, що дозволяють мінімізувати податкові платежі за рахунок різних ставок оподатковування. Система оподатковування РФ передбачає встановлення різних податкових ставок по окремих напрямках діяльності, пов'язаним з нею комерційним операціям, видам реалізованих товарів.

2. Виявлення можливостей зменшення оподаткованої бази діяльності підприємства за рахунок використання прямих податкових пільг, які можна підрозділити на три групи:

- а) податкові пільги, надавані окремим категоріям підприємств (малі підприємства, підприємства громадських організацій інвалідів, спільні підприємства);

- б) податкові пільги, надавані по окремих видах господарських операцій, пов'язаних з діяльністю підприємства;

- в) податкові пільги, надавані при реалізації окремих видів товарів пільговим категоріям покупців або в порядку здійснення

зовнішньоекономічної діяльності (пільгове оподаткування доданої вартості, пільгові ставки мит).

Відповідно до такого угруповання, підприємство може формувати свою податкову політику шляхом диверсифікованості видів господарських операцій, асортиментів реалізованих товарів.

3. Облік непрямих податкових пільг, склад яких визначається можливостями зменшення оподаткованої бази при незмінних ставках. Наприклад, використання методу прискореної амортизації активної частини основних фондів, що скорочує податкову базу по прибутку або заміна живої праці машинами й механізмами, що скорочує податкову базу для сплати соціальних відрахувань.

4. Облік регіональних особливостей диверсифікованості діяльності підприємства, у процесі якого виникають можливості використання податкових переваг, що діють на окремих територіях.

5. Оцінка ефективності розробленої податкової політики підприємства, яка здійснюється в процесі порівняння еп альтернативних варіантів за допомогою системи показників, основними з яких є:

а) коефіцієнт ефективності оподаткування, що показує співвідношення показників чистому прибутку й загальної суми податкових платежів;

б) коефіцієнт налогопмкости реалізації товарів, що визначає загальну суму податкових платежів, що доводяться на одиниці об'єму товарообігу;

в) коефіцієнт оподаткування комерційного доходу, що показує рівень оподаткування комерційного доходу податками й зборами, що входять у ціну товару;

г) коефіцієнт оподаткування витрат обігу, що характеризує рівень податків, относимых на витрати обігу підприємства до планованої загальної суми цих витрат;

д) коефіцієнт оподатковування валовому прибутку, що характеризує рівень податкових платежів, що сплачуються за рахунок валового прибутку підприємства;

е) коефіцієнт пільгового оподатковування діяльності, що дозволяє судити про ефективність використання пільг по окремих видах податків.

Сьогодні необхідність податкового планування споконвічно визначена дією сучасного податкового законодавства, яке передбачає різні податкові режими, залежно від статусу платника податків, напрямків і результатів його фінансово-господарчої діяльності, місця реєстрації й організаційної структури підприємства. Для ефективної реалізації податкової політики й оцінки альтернативних варіантів, підприємство повинне використовувати коректні методи податкового планування, пов'язані з особливостями оподатковування конкретних видів діяльності. Основними етапами процесу податкового планування на підприємстві стають [114]:

1. Визначення основних видів податкових платежів, що сплачуються підприємством у процесі здійснення господарської діяльності за рахунок різних джерел (валового комерційного доходу, витрат обігу, валовому прибутку).

2. Розрахунки середньозважених ставок сплати податків за рахунок різних джерел сплати по основних видах податків.

3. Розрахунки планових сум податків, що сплачуються за рахунок різних джерел.

4. Розрахунки загальної планової суми податків, що сплачуються в процесі здійснення підприємством господарської діяльності.

Отже, можна відзначити наступні сценарії варіантів при плануванні податкового тягаря:

1. Мінімізація податків, коли в рамках чинного законодавства використовуються всі кошти для того, щоб податкові виплати були мінімальні.

2. Оптимізація податків, коли в результаті системного підходу відбувається пошук того або іншого варіанта зниження податкового тягара, але при цьому необхідно враховувати, що якісь із законних заходів зниження податків можуть виявитися неприйнятними для платника в даній конкретній ситуації. Безумовно, що у випадку, коли схему мінімізації не вдається реалізувати, то необхідний пошук альтернативи — інший шлях до оптимізації. І тут мова йде саме про оптимізацію.

3. Рациональний розподіл податкових виплат у часі (специфіка перерозподілу податкових платежів у часі). Не можна забувати про такого важливого фактор, як економія коштів, у результаті скорочення адміністративних і управлінських видатків на підприємстві, пов'язаних з обчисленням і сплатою платником податків своїх податків [115].

Ефективність податкового планування слід співвідносити з можливими витратами на його проведення. Крім того, уся сукупність діяльності на етапі постановки стратегічних і поточних цілей підприємства повинна бути виражена в податкових наслідках їх реалізації. Поточні плани фінансово-господарчої діяльності підприємства повинні супроводжуватися комплектом податкових розрахунків і планом майбутніх податкових виплат. Необхідність і обсяг податкового планування (у тому числі витрат на даний вид планування) прямо залежить від ваги податкового тягара (НБ) у тієї або іншій податковій юрисдикції.

Податкове планування є важливої складової процесу фінансового планування. Основним завданням є попередній розрахунки варіантів сум прямих і непрямих податків, податків з обігу за результатами загальної діяльності стосовно конкретної угоди або проекту залежно від різних правових форм її реалізації. При здійсненні ряду процедур можна визначити динаміку й перспективи податкового положення підприємства в кожному із планованих періодів і на весь стратегічний період у цілому. Правильна організація робіт дозволяє спрогнозувати майбутні податкові виплати й

розробити політикові в частині їх оптимізації відповідно до чинного законодавства й тенденціями його розвитку.

Світова фінансова криза, недовіра до традиційної фінансовій системі і розвиток технологій викликали зростання попиту на нові фінансові рішення. 2009 ознаменувався появою нового типу валюти - цифрової, підкріпленої криптографічними обчисленнями на основі децентралізованого реєстрового запису, що виключає подвійні транзакції (блокчейн-технології) [116]. Першою такою валютою став Bitcoin. Поява нового типу валюти також стала відповіддю на світову фінансову кризу, загальну недовіру до фінансової системи і фіатним грошам. Зростання її ціни і швидке поширення в світі викликали великий ажіотаж на валютному ринку і побоювання серед наглядових органів з огляду на відсутність заходів регулювання і засобів нагляду за анонімними операціями. У зв'язку з наростаючими обсягами ринку криптовалют урядами різних країн вирішуються питання про оподаткування майнінгу і угод з купівлі /продажу, про забезпечення протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму, а також про можливе страхування ризику.

Поява блокчейн-технології з унікальною системою верифікації також викликало значний інтерес, підкріплений платоспроможним попитом, з боку організацій, що використовують реєстрові записи. Обсяг світового венчурного фінансування в компанії, пов'язані з біткоїн- і блокчейн-технологіями, в 2018 році склав 543,6 млн дол. США [117].

У зв'язку з появою криптовалюти виник новий спосіб фінансування венчурних проєктів, заснований на криптовалютних технологіях і блокчейн-платформах: ICO, або Initial Coin Offering (первинне розміщення токенів). Купівля токенів може проводитися як за фіатні гроші, так і за криптовалюту. Таким чином створюється додатковий приплив інвестицій, в тому числі у вигляді криптовалюти, в проєкти малого та середнього бізнесу ранніх стадій розвитку, часто тільки на стадії ідеї [118].

Існуюча фінансова система та інфраструктура спрямовані переважно для фінансування великих проєктів. Проєкти нової економіки і Індустрії 4.0 не підходять під стандарти традиційних фінансових інститутів. Потрібне створення і подальший розвиток нових інструментів фінансування, що забезпечують їх реалізацію. Таким інструментом можуть стати «нові гроші» - система альтернативних механізмів залучення приватного і неактивного зараз капіталу в технологічні проєкти.

«Нові гроші» - це джерела фінансування, раніше не задіяні або обмежено задіяних в економіці, наприклад, накопичення приватних інвесторів, використання яких створює можливість розвитку нового інноваційного бізнесу. До можливих інструментів, що дозволяє отримати доступ до «нових грошей», відносяться: краудфандінг, краудінвестінг, краудлендінг тощо. Останнім часом спостерігається зростання інтересу з боку держави, професійних і непрофесійних інвесторів і компаній до механізмів активації «нових грошей» - краудплощадкам як інструментам їх залучення [119].

«Нові гроші» дозволяють фінансувати не тільки звичайні, але і нові типи і формати проєктів. З'являються нові види акцій на основі криптовалюти (ICO, токени). З використанням технологій краудфандінга (кріптові біржі для нових проєктів) створюється новий потік інвестицій (криптовалютні інвестиції) в проєкти, в тому числі технологічні.

Альтернативні джерела фінансування є важливим доповненням до традиційних інструментів банківського кредитування для розвитку малих і середніх підприємств (МСП).

У даний час в практиці країн Організації Економічного Співробітництва та Розвитку (ОЕСР) застосовуються різні інструменти для фінансування МСП. Поряд з традиційним банківським кредитуванням широко застосовуються інші інструменти. Вибір оптимального способу фінансування залежить від безлічі обставин, в яких працює підприємство, а також від особливостей самого підприємства.

Розвиток інтернет-технологій в поєднанні з поширенням соціальних мереж відкрило нові можливості для малих і середніх підприємств. Сталася структурні зрушення в області їх фінансування, забезпечуючи доступ до онлайн-інструментів, що дозволяє залучати грошові кошти швидше, простіше і прозоріше в порівнянні з традиційним кредитуванням [120]. Одним з найважливіших альтернативних фінансових інструментів є краудфандінг. Краудфандінг або народне фінансування (від англ. Crowd - натовп і funding -Фінансування) - це нова практика залучення грошових коштів, завдяки якій люди, часто живуть в різних регіонах, сприяють фінансуванню проекту, в якому зацікавлені [121]. Краудфандінг виступає в якості джерела капіталу, що надається широким віртуальним співтовариством, бажаним підтримати певну ідею. Краудфандінг не тільки застосовується в якості альтернативного інструменту фінансування в багатьох секторах економіки, в тому числі для підтримки широкого спектра комерційних операцій малого та середнього бізнесу, а й здатний докорінно змінити систему венчурного капіталу [122]. Специфіка краудфандінга полягає в тому, що він служить для фінансування конкретних проектів, а не підприємства в цілому. Така форма фінансування може стати виходом для невеликих або новостворених підприємств, яким не вистачає застави або кредитної історії для доступу до традиційних джерел залучення капіталу.

Краудфандінг виступає методом залучення зовнішніх інвестицій від великої кількості людей, які називаються вкладниками, донорами, спонсорами або приватними інвесторами, в обмін на продукт або певну винагороду. Краудфандінг націлений на вирішення конкретних завдань, пов'язаних з розробкою, оцінкою і продажем товару або послуги шляхом відкритого оголошення в Інтернеті. На відміну від бізнес-ангелів, венчурних підприємств, банків та інших фінансових організацій, що надають великі обсяги фінансування, краудфандінг передбачає залучення від численних приватних інвесторів невеликих фінансових внесків. Таким чином, краудфандінг - це співпраця підприємців, які потребують залучення капіталу,

вкладників, які є його джерелом, і посередників - краудфандінгових платформ, що забезпечують правову основу і здійснюють попередній відбір життєздатних проектів. Тривалість етапу безпосереднього збору коштів залежить від обраної платформи, але як показує практика, середній часовий інтервал успішної кампанії становить 8-9 тижнів з моменту її запуску [123].

Якщо краудфандінгова платформа працює за принципом AON (All-Or-Nothing - все або нічого), грошові кошти передаються компанії тільки в разі збору необхідної суми в повному обсязі, в іншому випадку гроші повертаються вкладникам. Краудфандінгові платформи, що працюють за принципом KIA (Keep-It-All - залиште все), передають компанії всі зібрані гроші, яку б частину від самого початку, ніж заявлена сума вони не становили. Грошові кошти передаються компанії за мінусом винагороди за надану послугу. На зарубіжних краудфандінгових платформах винагороду організаторам становить близько 4-5% від зібраної суми [124], на вітчизняних майданчиках - 5-15%. Незалежно від «Батьківщини» платформи комісія платіжного агрегатора становитиме 5-10%, що здійснює переказ грошей [125].

При відчутному потенціалі краудфандінга велике значення має створення середовища його розвитку [126]. У багатьох країнах краудфандінг приковує все більшу увагу з боку регулюючих органів з точки зору його впровадження як інструменту фінансування при одночасному вирішенні проблем прозорості і захисту інтересів інвесторів. Зростаючий інтерес до краудфандінгом також пов'язаний з тим, що на урядовому рівні він розглядається як спосіб створення робочих місць і забезпечення макроекономічної стабільності [127-137].

У сучасних умовах фінансизації світової економіки все більшої актуальності набуває електронне онлайн фінансування, що являє собою інструмент запозичення як для цілей приватного споживчого кредитування, так і на цілі розвитку бізнесу [138]. Безумовним лідером в даному сегменті фінансування є Китай. Крім Китаю, даний метод фінансування набирає

популярність, зокрема, в США, ПАР і в Канаді [139-144]. У США обсяг таких операцій зріс з 28,7 у 2015 році до 35,2 млрд дол. США в 2018 році, тобто зростання склало 23% в рік [145]. В Європі такий метод фінансування розвинений в цілому ряді країн, серед яких лідерами в 2018 році були Великобританія, Франція і Нідерланди [139].

Запозичення на інтернет майданчиках в останні роки бурхливо розвивається, і його обсяги зростають в середньому зі швидкістю подвоєння щорічно з 2013 року. Особливо бурхливими темпами обсяг таких операцій збільшується в Китаї, де інструменти p2p-кредитування стали дуже популярні. У 2016 році обсяг запозичень через інтернет платформи (без урахування запозичень на споживчі цілі) склав більше 58 дол. США, що становить близько 24% всіх обсягів альтернативного фінансування в Китаї [146].

МСП отримують користь із подібних механізмів не тільки з метою отримання додаткового фінансування, але і для того, щоб привернути увагу громадськості до свого бізнес-проекту і тим самим надати йому в очах потенційних кредиторів та інвесторів більш високу фінансову привабливість і надійність. Зростання суспільного інтересу може також зіграти певну рекламну роль і привернути додаткову увагу преси і ділових кіл.

Зростання активності на ринку електронного онлайн кредитування призвів до того, що в ряді країн були прийняті закони, що стимулюють ріст обсягів подібних операцій (Австрія, Китай, Австралія). У Великобританії і в Бельгії введені і діють податкові пільги для учасників подібних операцій [147].

Переваги даного інструменту фінансування очевидні для невеликих компаній, які не мають солідної кредитної історії і вважаються високоризиковими на ринку банківського кредитування. Такі компанії мають більш високі шанси знайти джерела фінансування серед електронних онлайн інструментів, ніж на ринку традиційного банківського кредитування. Наприклад, в США в 2016 році почали свою діяльність невеликі компанії,

отримали схвалення своїх заявок в 45% звернень на ринку електронного онлайн кредитування, і лише 35% у невеликих банків і 25% - у великих банків [148-154].

Таким чином, фінансові інструменти обумовлені потребами суб'єктів ринку в нових фінансових та інформаційно-технологічних продуктах, які б дозволяли адекватно реагувати на зміни в оточуючому фінансовому середовищі, зменшували ризик при прийнятті рішень та забезпечували ефективне ведення міжнародного бізнесу, дозволяючи як позичальникам, так і кредиторам, як професійним учасникам ринку, так і приватним інвесторам хеджувати зовнішньоекономічні ризики, використовувати арбітражні можливості євrorинків, а при сприятливій кон'юктурі - реалізовувати спекулятивні стратегії.

1.3. Методика дослідження впливу фінансових інструментів на сприяння діяльності міжнародного бізнесу

У числі факторів, що впливають з боку фінансових інструментів на сприяння діяльності міжнародного бізнесу можна виділити як стимулюючі фактори, так і перешкоди. Почнемо з позитивних факторів.

Оскільки фінансові інструменти створені для хеджування ризиків, вони дозволяють інвесторам формувати оптимальний інвестиційний портфель [155]. Дана функція виконується за рахунок включення в портфель похідних цінних паперів з метою зниження ризику сильних цінових коливань на акції, облігації, валюту й дорогоцінні метали. Наприклад, за допомогою опціону можна повністю виключити невизначеність із приводу можливих втрат, оскільки в цьому випадку розмір втрат дорівнюється розміру фіксованої премії, виплачуваної страховикові, що ухвалює на себе ризик (продавцеві опціону). Наявність таких можливостей робить вкладення на фінансовому ринку більш привабливими, тим самим, дозволяє залучити більшу кількість інвесторів.

Іншим фактором є інформація з ринку похідних цінних паперів, яка впливає на фінансовий ринок у цілому. Наприклад, можна простежити двосторонній зв'язок між ринковою ціною базового активу й ринковою ціною відповідного деривативу [155]. Ринкова ціна деривативу залежить від очікувань учасників ринку у відношенні майбутньої ринкової ціни, а динаміка ринку деривативів впливає на визначення цін на ринку базового активу. Таким чином, інформація, одержувана з ринку деривативів, може сприяти підвищенню інформаційної ефективності фінансового ринку й зменшувати його волатильність. У цьому випадку інформація виступає стимулюючим фактором.

З іншої сторони інформація може спотворюватися ринком похідних цінних паперів [156]. Деривативи можуть спотворювати оцінку прибутковості й ризику компаній через неправильно сформовані прибутки й приховання боргу. У результаті цього учасники ринку не можуть правильно оцінити кредитоспроможність таких компаній і рівні ризику вкладень у їхні активи на фінансовому ринку.

У сучасних умовах розвитку біржової й позабіржової торгівлі похідні фінансові інструменти вимагають особливого регулювання, а регулювання фондових бірж може бути як зовнішнє, так і внутрішнє.

Світовий ринок позабіржових деривативів не регулюється юрисдикцією окремих держав. Разом з тим глобальний ринок настільки масштабний, що регулювати його можна тільки в режимі наднаціональних структур. У цей час регуляторами світового ринку позабіржових деривативів виступають дві організації: Міжнародна асоціація свопів і деривативів (International Swaps and Derivatives Association, ISDA) і Банк міжнародних розрахунків (The Bank of International Settlements, BIS). Ці організації в цілому виконують наступні функції:

- 1) створення інфраструктури ринку;
- 2) глобальне регулювання ринку;

3) уніфікація контрактів і умов угод по похідних фінансових інструментах;

4) збір і аналіз інформації про ринок;

5) контроль над діяльністю учасників ринку. Міжнародна асоціація свопів і деривативів є найбільшою міжнародною організацією, що поєднує основних учасників ринку похідних фінансових інструментів. Створена в 1985 р. ISDA містить у собі більш 800 фінансових інститутів з 55 країн на 6 континентах. Серед членів ISDA - найбільші дилери ринку деривативів, а також різні державні установи й нефінансова організації, які використовують похідні фінансові інструменти для оптимізації своєї економічної діяльності й для хеджирования ризиків [157].

У липні 2010 р. у США було прийнято нове законодавство, спрямоване на реформування фінансового регулювання - Акт Додда-Франка (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act). Закон покликано скоротити ризики для фінансової системи. Він надає регуляторам більші повноваження для нагляду за банками й фінансовими установами, а також наділяє їхнім правом ліквідувати великі проблемні кредитні організації. Документ передбачає, що можливості банків по проведенню власних операцій на ринку на власні кошти будуть обмежені (так зване Volker Rule) [158, 159, 160].

Однак із уведенням Акту Додда-Франка залишається ряд невирішених проблем:

1. У законі лише дається регуляторам вказівка встановити ліміти по так званих непокритих контрактах;

2. В остаточній версії закону регулювання залишилися без уваги ф'ючерси й деякі інші контракти [161];

3. В умовах глобалізації й відсутності контролю над рухом капіталу в інших країнах фінансова активність (у тому числі й по позабіржових угодах) почне перетікати зі США в інші світові фінансові центри: у Лондон або Гонконг [158];

4. Більша прозорість ринку також приведе до труднощів у проведенні великих операцій. З даної точки зору важливий баланс між рівнем деталізації в розкритті інформації й захистом анонімності учасників угоди, а якщо ні, то великі учасники можуть піти на інші ринки [159].

У рамках реформування системи фінансового регулювання в Європейському Союзі на фінансовому ринку створюються наднаціональні органи. У тому числі з 1 січня 2011 р. почала функціонувати Європейська служба по цінних паперах і ринкам - ESMA (European Securities and Markets Authority) [162]. Дана організація буде стежити за агентствами, що встановлюють кредитні рейтинги, і розрахунковими депозитаріями, а також брати участь у колегіях за спостереженням за кліринговими організаціями в ЄС і системоутворючими банками. Також ESMA буде визначати, який похідний інструмент підлягає централізованому клірингу, і затверджувати міжнародні клірингові організації. Таким чином, більша централізація дозволить ширше застосовувати єдине регулювання ринку ПФІ усередині ЄС, згладжуючи відмінності між окремими країнами.

На основі проведеного дослідження можна зробити висновок про необхідність подальшого розвитку й зміцнення інфраструктури керування ринками (і в першу чергу позабіржовими) похідних фінансових інструментів, що має значний вплив на діяльність міжнародного бізнесу. На наш погляд, першочерговими заходами повинні бути наступні:

1) удосконалювання системи керування ризиками похідних фінансових інструментів і базових активів з максимально розширеним колом учасників даного ринку;

2) установлення раціональних вимог до розміру власного капіталу учасників ринку, що враховують як ціновий і процентний, так і кредитний ризики;

3) підвищення якості стандартів статистичної фінансової звітності з розкриттям інформації для публічного доступу;

4) реформування юридичних норм, пов'язаних з угодами про взаємозаліки й банкрутством багатонаціональних корпорацій;

5) координація дій національних і міжнародних влади в регулюванні ринків похідних фінансових інструментів у світовому масштабі.

Дослідження фінансових інструментів сприяння діяльності міжнародного бізнесу в контексті глобалізації пропонується здійснювати в контексті розробленої автором структурно-логічної схеми, рис. 1.3.



Рис. 1.3. Логіко-структурна схема дослідження ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у світовій економіці в умовах глобалізації*

*Розроблено автором

Отже, як видно з рис. 1.3 досягнення кінцевої мети дослідження формують 6 основних етапів.

На першому етапі досліджуються теоретичні передумови впливу фінансових інструментів на бізнес-діяльність в умовах глобалізації. Для цього пропонується використання стандартного переліку загальнонаукових методів дослідження, зокрема: методи, що застосовуються в усіх, або в багатьох, природничих, технічних і гуманітарних науках. При цьому обов'язковим є застосування двох пар методів: аналізу та синтезу, індукції та дедукції, які тісно пов'язані між собою, взаємодіють одне з одним.

Серед загальнонаукових методів пізнання соціально-економічних процесів чільне місце належить структурно-функціональному методу, що передбачає розгляд будь-якого економічного явища як системного з обов'язковим аналізом функцій взаємодіючих елементів. Так, це метод дозволяє розглядати об'єкт дослідження як системний зі зв'язками відповідних рівнів: координаційними, що визначають узгодженість взаємодіючих структурних елементів системи і місце елемента в рамках системи; субординаційним й, які вказують на супідрядний зв'язок елементів у системному об'єкті; генетичним й, які показують зв'язок елемента з історією розвитку системи.

Таким чином зазначимо, що в першому «Теоретичні передумови впливу фінансових інструментів на бізнес-діяльність в умовах глобалізації» та шостому «Розробка механізму залучення фінансових інструментів для сприяння міжнародного бізнесу на прикладі України» етапах дослідження має сенс використати структурно-функціональний підхід, який визначає системні ознаки, що зберігаються за об'єктами дослідження незалежно від характеру їхньої трансформації. Однією з ознак системи є її цілісність. При цьому різні елементи системи взаємозв'язані. Система у цілому може мати ознаки, відмінні від ознак її частин. Далі, одна й та сама дія може спричинити різний вплив на систему в цілому і на окремі її частини, проте дія на які-небудь частини системи впливає і на систему в цілому.

Одним із засобів пізнання соціально-економічних процесів є органічне поєднання якісного й кількісного аналізу та визначення на цій основі

математичних методів в економічних дослідженнях. Саме тому етапи 2-5 передбачають достатню кількість методів, що дозволяють математично та статистично охарактеризувати об'єкт дослідження.

Зокрема, на другому етапі дослідження «Доведення асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації» широко використано індексний метод, за допомогою якого досліджено асиметричність формування бізнес-клімату по країнах світу через призму Індексу легкості ведення бізнесу або Doing Business Report.

Для виокремлення саме асиметричності розвитку бізнес-діяльності 190 країн світу пропонується використання кластерного аналізу. Наступне використання факторного аналізу дає змогу оцінити асиметрію факторних навантажень індикаторів Індексу ведення бізнесу по кластерах та сформулювати математичний вигляд залежності.

Зауважимо, що методи кластеризації досить давно застосовуються в економіці, але найбільш широко вони відображені у роботах таких закордонних та українських дослідників як: Е. Лимер [163], М. Портер [164], Д. Солье [165], І. Толенадо [166] та В. Фельдман [167]; Н. Волкова [168], А. Воронін [169], С. Гаркавенко [170], А. Геворкян [171], Г. Квіта [172], Н. Котелевська [173], А. Лавренко [174], Л. Попова [175], М. Рета [176], Л. Соколова [177] та ін.

Кластерний аналіз за алгоритмом k-середніх (k-means), що пропонується для кількісного аналізу розвитку міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, запропонований в 1979 р. Ідея, що лежить в його основі, досить проста, однак, оптимальність рішень, отриманих за допомогою алгоритму k-середніх, є високою. Сутність рішення задачі кластеризації полягає в тому, щоб «помітити» кожен з наявних об'єктів – приписати йому номер певного кластеру. Алгоритм k-середніх передбачає таке розбиття об'єктів на класи, при якому мінімізуються відстані між об'єктами одного і того ж класу та максимізуються відстані між об'єктами різних кластерів.

Даний алгоритм є прообразом практично всіх алгоритмів кластеризації. В загальному вигляді алгоритм представляє собою ітераційну процедуру [178]:

- ініціалізація початкової матриці розбиття U випадковим чином і обрання точності δ , що буде використовуватися для завершення алгоритму, встановити номер ітерації $l = 0$;

- визначення центру кластерів за наступною формулою:

$$c_l^{(i)} = \frac{\sum_{j=1}^d u_{ij} m_j}{\sum_{j=1}^d u_{ij}}, 1 \leq i \leq c \quad (1.1) [178]$$

де $c_l^{(i)}$ – центри кластерів, d – вимір об'єкта, що досліджується, c – кількість кластерів, l – номер поточної ітерації, u – матриця розбиття, m – об'єкт, що досліджується;

- оновлення матриці розбиття:

$$u_{ij}^{(l)} = \begin{cases} 1, & \text{при } d(m_j, c_i) = \min_{l \leq k \leq c} d(m_j, c_k) \\ 0, & \text{в інших випадках} \end{cases} \quad (1.2) [178]$$

де $u_{ij}^{(l)}$ – елемент матриці розбиття, $d(x, y)$ – обрана метрика, c – кластер, m – об'єкт, що досліджується;

- перевірити умови $\|U^{(l)} - U^{(l-1)}\| < \delta$, де U – матриця розбиття, і δ – обрана точність. Якщо умова виконується – завершити процес, якщо ні – перейти до кроку 2 з номером ітерації $l = l + 1$.

Теоретичне обґрунтування та практичне застосування факторного аналізу в економіці присвячені праці таких науковців як В. Горбулін [179], К. Іберла [180], Д. Мадітінос [181], В. Плюта [182], Г. Ситник [183], В. Хохлов [184].

Результат факторного аналізу є сукупністю результативного та факторних показників, пов'язаних одним причинно-наслідковим зв'язком. Математична формула, що виражає реальні зв'язки між досліджуваними явищами, називається моделлю факторної системи:

$$y = f(x_1, x_2, \dots, x_n), \quad (1.3) [184]$$

де y – результативний показник; x_1, x_2, \dots, x_n – факторні показники.

Використання моделей в аналізі дає змогу абстрактно зобразити основні взаємозв'язки, що існують у реальній економічній системі.

Процес побудови аналітичного виразу причинно-наслідкової залежності називається процесом моделювання явища, що вивчається. Сутність моделювання полягає в тому, що взаємозв'язок показника, який досліджується, з факторними показниками подається у формі конкретного математичного рівняння. Залежно від форми зв'язку між результативним і факторними показниками факторні моделі поділяються на дві групи:

1. Детерміновані факторні моделі – використовуються для дослідження функціонального зв'язку між результативним і факторними показниками, коли при заданих початкових умовах факторна система переходить у єдиний певний стан.

2. Стохастичні факторні моделі – використовуються для дослідження стохастичного зв'язку між результативним та факторними показниками, коли при незмінних початкових умовах факторна система може переходити в різні стани з різною ймовірністю [184].

Широке запровадження математики в економічну та інші науки почалося ще в XIX ст. Це створює сприятливі умови для широкого впровадження математичних методів як у практичне управління економічними процесами, так і в теоретичне осмислення їх. Оскільки міжнародні економічні відносини і закони мають кількісну визначеність, то математичні методи сприятимуть їх кращому пізнанню. Разом з тим вони обов'язково повинні доповнюватись якісним аналізом. Знеособлені формули та рисунки не допоможуть виявити сутність тих чи інших соціально-економічних процесів. І навпаки, органічне поєднання структурно-функціонального підходу та математичних методів створює умови для ефективного наукового спілкування.

Для характеристики особливостей функціонування фінансових інструментів у світовій економіці (третій етап) та оцінки особливостей

функціонування фінансових інструментів в умовах сучасної України (п'ятий етап) пропонується використання методів кількісного аналізу даних. Головний інструмент використання кількісних методів в економіці на цьому етапі – динамічні ряди, які дають змогу встановлювати кількісні взаємозалежності та закономірності для регулювання макроекономічних процесів. З появою методів математичного моделювання економічних явищ і процесів з'явилася можливість з'ясовувати кількісні функціональні залежності в економічній системі й окремі якісні властивості.

Першою найпростішою моделлю такого аналізу була «Економічна таблиця» Ф. Кене (XVIII ст.). Найбільшого розвитку математичне моделювання набуло у працях швейцарського економіста Л. Вальраса, італійського вченого В. Парето та інших західних науковців. За допомогою цього методу було дано загальний рівноважний аналіз економічної системи. Його особливістю є те, що в цій теорії немає жодної економічної категорії, величини, яка б мала абсолютний незмінний характер.

Четвертий етап аналізу ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу окрім вже зазначених загальнонаукових, кількісних та економіко-математичних методів дослідження може застосовувати кореляційний аналіз, завдяки якому встановлюються або заперечуються певні взаємозв'язки в контексті функціонування об'єкту дослідження.

Зокрема побудова інтегрального індексу фінансового сприяння міжнародного бізнесу, що базується на показниках ефективності кредитування, ефективності захисту інвесторів, ефективності оподаткування для кожної країни, розраховується за таким алгоритмом:

- розрахунок середнього показника ефективності;
- стандартизація підсумкового балу кожної країни в рейтингу шляхом поділу рейтингового балу на середнє за рейтингом.
- розрахунок інтегрального значення національних бізнес-систем за формулою:

$$I = \frac{a}{A} + \frac{b}{B} + \dots + \frac{n}{N}, \text{ де} \quad (1.4) [185, \text{с. 140}]$$

I – інтегральний показник, $a, b \dots n$ – відносний показник по окремій країні; $A, B \dots N$ – середній показник по всіх країнах.

Таким чином, даний метод дозволяє класифікувати країни за інтегральним Індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу та виокремлювати групи з найвищим, високим, середнім, невисоким та низьким рівнем фінансового сприяння міжнародного бізнесу.

Шостим етапом є розробка механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності країни, який включає застосування таких методів, як: комплексний системний аналіз, комбінований підхід, структурно-функціональний підхід, який визначає системні ознаки, що зберігаються за об'єктами дослідження незалежно від характеру їхньої трансформації ті інші.

За результатами дослідження запропоновано логіко-структурну схему дослідження ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, що має 6 етапів дослідження та об'єднує застосування класичних загальнонаукових методів дослідження так і методів економіко-математичного аналізу, зокрема, кластерного та факторного аналізу, індексного методу.

Висновки до першого розділу

1. Всеосяжні процеси фінансової глобалізації сприяють розвитку міжнародного бізнесу й роблять його необхідним у сучасному глобальному економічному просторі. Глобалізація світової економіки зумовила технологічну трансформацію фінансової системи, яка наскрізним чином зачіпає і змушує змінюватися всі сфери економіки, міжнародного бізнесу зокрема, і сприяє прискоренню та конвергенції структурних зрушень.

2. За результатами семантичного аналізу зроблено висновок, що на даний час у вітчизняній економічній літературі не існує єдиного підходу до визначення сутності поняття «фінансовий інструмент». Встановлено, що в міжнародній практиці все частіше використовується термін «фінансові інструменти», який включає в себе весь спектр зобов'язань. Під ними у більшості розвинених країнах розуміють засіб інвестування (вкладення), придбання та розподілу капіталу, здійснення платежу та отримання кредиту (тобто фінансові активи і зобов'язання).

У ході дослідження узагальнено наукові підходи вітчизняних вчених щодо сутності категорії «фінансовий інструмент», що дало можливість удосконалити понятійно-категоріальний апарат та запропонувати авторське визначення поняття «фінансовий інструмент» як сукупність продуктів (угод) фінансової природи, реалізація (покупка або продаж) яких призводить до накопичення фінансових активів одним учасником, і фінансових зобов'язань або пайових інструментів – іншим, що діють у межах фінансово-кредитного механізму.

3. Виявлено, що процеси, які відбуваються протягом останніх кількох років у світовій економіці, створили умови, що сприяють активному розвитку альтернативних фінансових інструментів. До них відносяться у тому числі платформні рішення, що функціонують на основі краудтехнологій і дозволяють залучати додаткові кошти, необхідні для розвитку інноваційних і швидкозростаючих проєктів. При цьому дані інструменти мають ряд переваг у порівнянні з класичними, що пов'язано з їх інноваційним характером, обумовленими використанням передових технологій (Мережі Інтернет, фінансових технологій, платіжних систем і систем кібербезпеки та ін.).

Встановлено, що розвиток краудсектора надає виключно позитивний вплив на світову економіку. Гроші інвесторів потрапляють в найбільш швидко зростаючий, важливий сектор економіки, що призводить до наступних ефектів: збільшення кількості нових бізнес-проєктів; підвищення «виживання» молодих проєктів; підвищення ефективності інвестиційного

процесу; збільшення кількості робочих місць; збільшення надходження податкових платежів; зростання ВВП; підвищення конкурентоспроможності країни та регіону. Більш того, високотехнологічні підприємства, як правило, орієнтовані на глобальний ринок, отже, краудінструменти також призводять до збільшення обсягу експорту.

Таким чином, поширення інноваційних фінансових інструментів створює додаткову можливість для розвитку світової економіки та економіки окремих країн, що вимагає від органів державної влади реалізації ряду заходів, що забезпечують розширення використання даних інструментів, в тому числі в частині розробки і впровадження відповідної нормативної бази.

4. Систематизовано методичні засади дослідження та запропоновано авторський науково-методичний підхід до дослідження особливостей функціонування міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі, а саме розроблено логіко-структурну схему дослідження ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, що передбачає шість послідовних етапів, які об'єднують застосування як класичних загальнонаукових методів дослідження, так і методів економіко-математичного аналізу, а саме:

1. Дослідження теоретичних передумов впливу фінансових інструментів на бізнес-діяльність в умовах глобалізації;
2. Доведення асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації;
3. Характеристика особливостей функціонування фінансових інструментів у світовій економіці;
4. Аналіз ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу;
5. Оцінка особливостей функціонування фінансових інструментів в умовах сучасної України;
6. Розробка механізму залучення фінансових інструментів для сприяння міжнародній бізнес-діяльності України.

Основні наукові результати розділу наведено у наступних публікаціях автора: [84, 115, 186, 187].

РОЗДІЛ 2

ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НА РОЗВИТОК МІЖНАРОДНОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

2.1. Асиметричність передумов розвитку міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі

На сучасному етапі актуальним аспектом розвитку міжнародного бізнесу є формування раціональної бізнес-системи. Важливою передумовою є визначення чинників, які впливають на інтенсифікацію міжнародних бізнес-процесів в країнах світу та глобальній економіці.

Функціонування міжнародного бізнесу є множиною чинників забезпечення стабільного росту промислового виробництва та реалізації якісної конкурентоспроможної продукції за межі країни, а саме [188]:

- значною питомою вагою підприємств і організацій, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність;
- значною часткою підприємств та організацій, що впроваджують новітні технології у виробництво національної продукції з метою підвищення її міжнародної конкурентоспроможності;
- забезпечення комерційного сектору відповідною нормативно – правовою базою для здійснення ними експортно – імпорتنих операцій;
- збільшення виробництва інноваційної продукції в організаціях.

Але фінансові інструменти в більшості компаній є допоміжними або обслуговуючими. Їх завдання – допомогти функціям продажу, виробництва, логістики, постачання, адміністрації отримувати максимум прибутку, раціонально використовуючи оборотні і основні засоби компанії. Допомога полягає в оцінці впливу на прибуток тих чи інших управлінських рішень, забезпеченні оптимального обсягу фінансування операційної діяльності за

прийнятною вартістю, контролі величини витрат і оборотних коштів, моніторингу показників досягнення стратегічних цілей.

Для виконання цих завдань фінансові інструменти використовують: довгострокове планування грошового потоку і прибутку компанії; поточне фінансове планування та управління оборотними коштами; оперативне управління грошовими потоками; управлінський оперативний облік; калькулювання собівартості, управління витратами, контролінг; забезпечення фінансування операційної діяльності, інвестиційних проектів, робота з кредиторами та інвесторами; аналіз господарської діяльності.

Тобто, міжнародних бізнес можна розглядати як взаємопов'язану систему руху фінансових ресурсів, викликаних управлінськими рішеннями.

Успішна діяльність і довгострокова життєздатність системи міжнародного бізнесу залежать від безперервної послідовності рішень менеджерів, які мають економічний вплив на бізнес.

Стан розвитку міжнародного бізнесу у країнах світу дуже відрізняється, тому задля встановлення двосторонніх економічних відносин та налагодження бізнес-контактів є потреба у порівнянні якості та простоти підприємницької діяльності між країнами світу. Найбільш відомим та зручними у використанні є Індекс легкості ведення бізнесу або Doing Business Report, який дає змогу оцінити місце країни за простотою регулювання бізнесу, захисту прав власності, впливу регуляції бізнесу державою на економічне зростання тощо.

Доповідь «Ведення бізнесу» (Doing Business Report) – щорічне дослідження групи Світового банку, що оцінює в 190 (за даними 2019 року) країнах простоту здійснення підприємницької діяльності на основі 10 індикаторів.

Загальний індекс базується на десяти внутрішніх індикаторах:

1. Реєстрація підприємств – процедури, час, витрати і мінімальний капітал для заснування підприємства.

2. Отримання дозволу на будівництво – процедури, час і витрати на будівництво складу.
3. Підключення до системи електропостачання – процедури, час, витрати на отримання електропостачання.
4. Реєстрація власності – процедури, час і витрати на реєстрацію комерційної нерухомості.
5. Отримання кредитів – сила юридичних прав, глибина кредитної інформації.
6. Захист міноритарних інвесторів – відкритість фінансових показників, відповідальність керівництва і легкість судових позовів від інвесторів.
7. Оподаткування – кількість податків, час на підготовку податкових звітів, загальний податок як частка прибутку.
8. Міжнародна торгівля – кількість документів, витрати і час, необхідний для експорту та імпорту.
9. Забезпечення виконання контрактів – процедури, час і витрати на примус сплати боргу.
10. Дозвіл неплатоспроможності – відсоток відшкодувань, час і додаткові витрати на закриття неплатоспроможної фірми [189].

Основні результати

За результатами рейтингу 2019 можна визначити такі особливості:

- 128 країн запровадили 314 реформ, що поліпшують регулювання у всіх сферах, що вимірюються в Індексі;
- такі країни як Афганістан, Джібуті, Китай, Азербайджан, Індія, Того, Кенія, Кот-д'Івуар, Туреччина і Руанда досягли найкращих результатів щодо поліпшення показників в Індексі з 2018 по 2019 рр.;
- майже 1/3 всіх регуляторних реформ, охоплених в Індексі 2019, були проведені в країнах Африки на південь від Сахари. З загальною кількістю в 107 реформ, Африка на південь від Сахари є лідером за цим показником;

– Країни БРІК (Бразилія, Росія, Індія і Китай) провели в цілому 21 реформу. Підключення до системи електропостачання та міжнародна торгівля були самими поширеними сферами реформування в цих країнах.

– 10 провідних країн в рейтингу ступенем сприятливості умов ведення бізнесу мають загальні характеристики ефективності і якості регулювання, включаючи обов'язкові інспекції під час будівництва, автоматизовані засоби, які використовуються постачальниками електроенергії для відновлення харчування під час перебоїв в електропостачанні, надійні гарантії, доступні кредиторам в процесі вирішення неплатоспроможності, а також автоматизація спеціалізованих комерційних судів;

– можливості навчання для постачальників послуг і користувачів позитивно пов'язані з показником сприятливості умов ведення бізнесу. Аналогічним чином, розширення комунікації між державним і приватним секторами щодо законодавчих змін і процесів, які зачіпають малі і середні підприємства, пов'язане з великою кількістю реформ і більш високими показниками за індикаторами Рейтингу.

Таким чином, серед складових рейтингу є також фінансові інструменти, а саме: 5) отримання кредитів; 6) захист міноритарних інвесторів; 7) оподаткування; 9) забезпечення виконання контрактів; 10) дозвіл неплатоспроможності.

Використання кореляційного аналізу дозволило оцінити взаємозв'язок між індикаторами Індексу легкості ведення бізнесу та його підсумковим значенням, рис. 2.1.

Як видно з наведених на рис. 2.1 результатів розрахунків впливу складових Індексу легкості ведення бізнесу на формування його підсумкового значення для всіх 190 країн світу, що досліджувались за індексом в 2019 р., в середньому вплив кожної складової складає 0,742 одиниці, що свідчить про наявність тісного зв'язку між індикаторами та підсумковим індексом. Що стосується індикаторів фінансового характеру

слід зазначити, що найтісніший взаємозв'язок з підсумковим індексом має дозвіл неплатоспроможності.



Рис. 2.1. Результати кореляційного аналізу впливу складових індексу легкості ведення бізнесу на формування його підсумкового значення*

*Розраховано автором за даними [189].

Однак для більш ґрунтовного на об'єктивного аналізу застосовано використання кластерного та факторного аналізу, які у поєднанні дадуть змогу не лише згрупувати 190 країн світу за рівнем розвитку міжнародного бізнесу, а й виокремити найбільш вагомі індикатори його формування для кожної з груп країн.

Отже, за допомогою кластерного аналізу за даними (додаток А) індикаторами Індексу легкості ведення бізнесу було виокремлено 5 кластерів (груп) країн за рівнем розвитку міжнародного бізнесу, рис. 2.2.

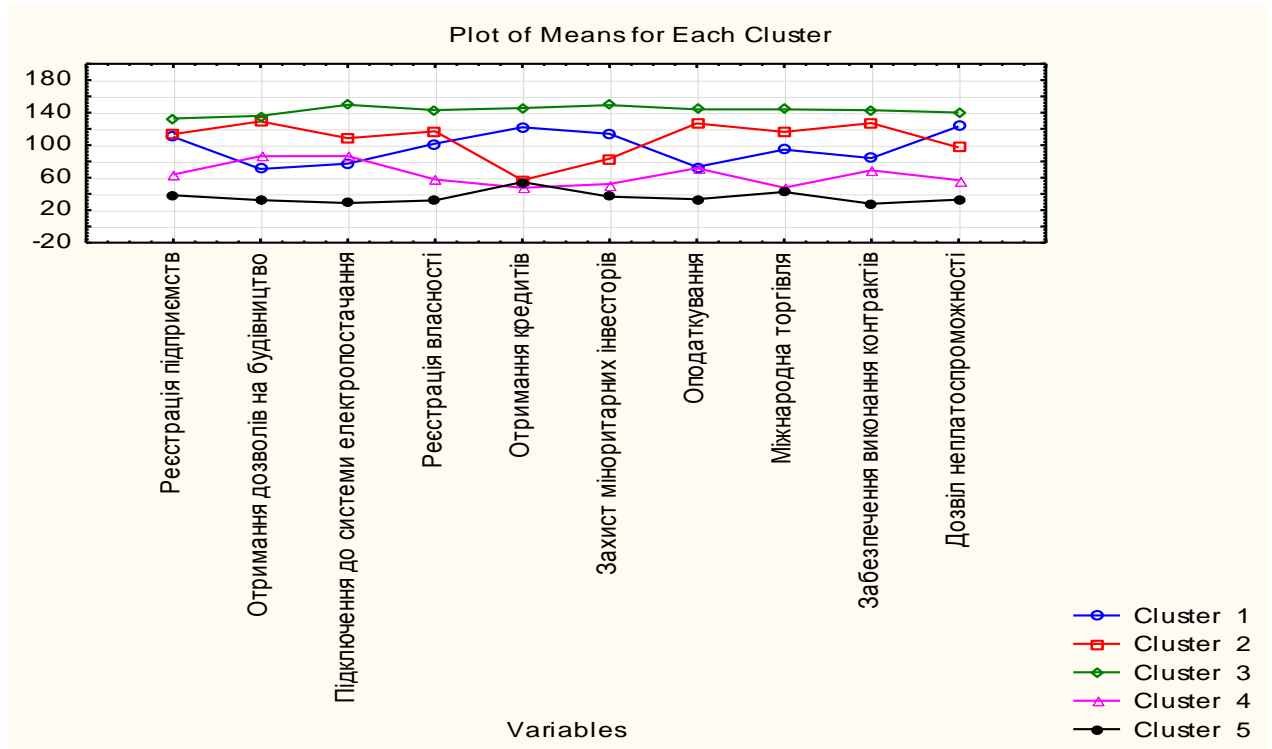


Рис. 2.2. Середні за 5 кластерами по індикаторам

Індексу легкості ведення бізнесу*

*Складено автором

Згідно таблиці 2.1. можна визначити, які кластери є лідерами за кожним індикатором Індексу, зокрема, за індикатором «Реєстрація підприємств» лідером є кластер 5, а аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Отримання дозволу на будівництво» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Підключення до системи електропостачання» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Реєстрація власності» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Отримання кредитів» – лідером є кластер 4, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Захист міноритарних інвесторів» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Оподаткування» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Міжнародна торгівля» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Забезпечення виконання контрактів» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3; за індикатором «Дозвіл неплатоспроможності» – лідером є кластер 3, аутсайдером – кластер 3.

Таблиця 2.1

**Середні за 5 кластерами по індикаторам
Індексу легкості ведення бізнесу***

	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3	Кластер 4	Кластер 5
Реєстрація підприємств	110,26	113,50	132,77	63,83	38,32
Отримання дозволів на будівництво	70,74	129,26	136,02	86,40	32,34
Підключення до системи електропостачання	77,23	108,47	149,70	86,47	28,76
Реєстрація власності	101,87	117,05	143,09	57,67	32,00
Отримання кредитів	122,06	56,82	145,58	47,53	54,61
Захист міноритарних інвесторів	113,87	83,39	149,32	52,17	36,61
Оподаткування	73,23	126,76	144,02	71,63	33,45
Міжнародна торгівля	94,55	116,21	144,08	47,70	42,34
Забезпечення виконання контрактів	84,03	127,11	142,96	68,93	27,89
Дозвіл неплатоспроможності	123,03	97,08	140,11	56,90	32,95

*Розраховано автором за даними [189].

На рис. 2.3. наведено співвідношення кластерів за рівнем розвитку міжнародного бізнесу

Кластер 1	97,08709677
Кластер 2	107,5657895
Кластер 3	142,7660377
Кластер 4	63,92333333
Кластер 5	35,92631579

Рис. 2.3. Співвідношення кластерів за рівнем розвитку міжнародного бізнесу*

*Складено автором

Як видно з рис. 2.3 найбільший розвиток міжнародного бізнесу спостерігається в кластері 5 (найвищий), дещо поступається йому за передумовами міжнародного бізнесу кластер 4 (високий), на третьому місці – кластер 1 (достатній), задовільний рівень передумов розвитку міжнародного бізнесу має кластер 2, незадовільний рівень легкості ведення бізнесу має кластер 3.

Склад кластерів наведено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Кластери країн за рівнем розвитку міжнародного бізнесу*

Кластер	Рівень розвитку міжнародного бізнесу	Країни
Кластер 5	Найвищий	Австралія, Австрія, Азербайджан, Білорусь, Великобританія, Вірменія, Гонконг, Грузія, Данія, Естонія, Ірландія, Ісландія, Іспанія, Казахстан, Латвія, Литва, Маврикій, Малайзія, Марокко, Нідерланди, Німеччина, Нова Зеландія, Норвегія, ОАЕ, Пн. Македонія, Португалія, Респ. Корея, Росія, Сінгапур, США, Таїланд, Тайвань, Фінляндія, Франція, Чилі, Швейцарія, Швеція, Японія
Кластер 4	Високий	Канада, Руанда, Польща, Чехія, Словаччина, Словенія, Бельгія, Туреччина, Косово, Китай, Молдова, Ізраїль, Сербія, Чорногорія, Італія, Румунія, Угорщина, Бруней, Мексика, Болгарія, Кіпр, Хорватія, Албанія, Бахрейн, Киргизстан, Україна, Перу, Греція, Монголія, Узбекистан
Кластер 1	Достатній	В'єтнам, Люксембург, Коста-Ріка, Оман, Туніс, Бутан, Катар, Мальта, Ботсвана, Сан - Маріно, Самоа, Тонга, Сауд. Аравія, Сент-Люсія, Сейшельські о-ви, Кувейт, Фіджі, Домініка, Йорданія, Антигуа і Барбуда, Намібія, Парагвай, Багамські о-ви, Соломонові о-ви, Беліз, Еквадор, Філіппіни, Сент-Кітс і Невіс, Кабо-Верде, Маршаллові о-ви, Сент-Вінсент і Гренадіни
Кластер 2	Задовільний	Кенія, Пуерто-Ріко, Колумбія, Індія, Індонезія, Ямайка, Панама, ПАР, Ель-Сальвадор, Боснія і Герцеговина, Замбія, Вануату, Уругвай, Гватемала, Джібуті, Шрі Ланка, Домініканська респ., Трінідад і Тобаго, Лесото, Бразилія, Непал, Папуа Нова Гвінея, Гана, Малаві, З.берег р. Йордан і Сектор Газа, Есватіні, Аргентина, Гондурас, Єгипет, Кот-д'Івуар, Таджикистан, Уганда, Гайана, Пакистан, Камбоджа, Афганістан, Нігерія, Танзанія
Кластер 3	Незадовільний	Іран, Барбадос, Нікарагуа, Палау, Мозамбік, Того, Мальдіви, Ліван, Сенегал, Малі, Нігер, Гамбія, Гренада, Мавританія, Буркіна-Фасо, Гвінея, Бенін, Болівія, Зімбабве, Лаос, Алжир, Ефіопія, Кірібаті, Мікронезія, Мадагаскар, Судан, Коморські о-ви, Суринам, Сьєрра-Леоне, Бурунді, Габон, Камерун, Сан-Томе і Прінсіпі, Ірак, М'янма, Ангола, Гвінея-Бісау, Ліберія, Бангладеш, Екв.Гвінея, Східний Тимор, Сирія, Респ. Конго, ЦАР, Чад, Гаїті, Дем.Респ. Конго, Півд.Судан, Ємен, Лівія, Венесуела, Еритрея, Сомалі

*Складено автором

Проаналізуємо кожен з кластерів більш детально.

Кластер 5 об'єднує країни з найбільш привабливими країнами для ведення бізнесу. До групи увійшли не тільки високорозвинені країни, такі як Нова Зеландія, Австрія, Фінляндія, Швеція, Німеччина, США, тощо, а й країни, що розвиваються, однак, є лідерами за проведенням реформ щодо легкості ведення бізнесу, Марокко, Чилі, Грузія, Малайзія, тощо. В табл. 2.3 наведено евклідові відстані для країн цього кластеру за ступенем подібності.

Таблиця 2.3

Евклідові відстані об'єктів від центрів кластеру 5*

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Нова Зеландія	28,80099	Маврикій	16,13046
Сінгапур	22,19108	Ісландія	18,44985
Данія	21,58379	Ірландія	30,49921
Гонконг	24,03839	Німеччина	32,83583
Респ. Корея	18,89060	Азербайджан	28,75682
Грузія	25,84838	Австрія	30,97634
Норвегія	20,11616	Таїланд	21,25093
США	22,05095	Казахстан	28,96835
Великобританія	16,72493	Іспанія	27,77488
Пн. Македонія	21,00030	Росія	25,73278
ОАЕ	30,18630	Франція	29,97458
Швеція	18,07927	Португалія	26,94970
Тайвань	22,23338	Нідерланди	35,89930
Литва	23,63966	Білорусь	28,86934
Малайзія	34,35690	Швейцарія	31,99066
Естонія	23,57512	Японія	33,05979
Фінляндія	17,87668	Вірменія	34,99785
Австралія	31,20681	Чилі	26,65722
Латвія	21,48064	Марокко	31,61241

*Складено автором

Аналіз кластера 5 за подібністю кожного з 10 індикаторів Індексу, табл. 2.4 доводить, за якими складовими країни кластера є максимально подібними, а за якими – мають найбільшу розбіжність.

Таблиця 2.4

Ранжування складових для кластера 5 за ступенем подібності*

Descriptive Statistics for Cluster 5 (Spreadsheet1) Cluster contains 38 cases			
	Mean	Standard - Deviation	Variance
Реєстрація підприємств	38,31579	33,12883	1097,519
Отримання дозволів на будівництво	32,34211	26,07502	679,907
Підключення до системи електропостачання	28,76316	21,20101	449,483
Реєстрація власності	32,00000	23,59798	556,865
Отримання кредитів	54,60526	32,35073	1046,570
Захист міноритарних інвесторів	36,60526	27,65867	765,002
Оподаткування	33,44737	25,59951	655,335
Міжнародна торгівля	42,34211	29,53539	872,339
Забезпечення виконання контрактів	27,89474	21,91481	480,259
Дозвіл неплатоспроможності	32,94737	24,77133	613,619

*Складено автором

В цілому по кластеру факторні навантаження дорівнюють 0,723473158, але для Сінгапуру, Марокко, Японії, Тайланду, Азербайджану, США фактор впливу вищий ніж для інших країн, табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Факторні навантаження по країнах кластеру 5*

Factor Scores (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Нова Зеландія	0,97973
Сінгапур	1,04543
Данія	0,92688
Гонконг	0,63169
Респ. Корея	0,41973
Грузія	-0,25292
Норвегія	0,90572
США	1,64148
Великобританія	0,41925
Пн. Македонія	0,47400
ОАЕ	-0,19721
Швеція	-0,51806
Тайвань	1,23684
Литва	0,80434
Малайзія	0,47289
Естонія	0,99554
Фінляндія	0,76010
Австралія	-0,20760

Латвія	0,82649
Маврикій	1,67566
Ісландія	1,32096
Ірландія	1,82146
Німеччина	0,31082
Азербайджан	1,64369
Австрія	0,47084
Таїланд	1,48662
Казахстан	0,52415
Іспанія	0,47464
Росія	1,40187
Франція	0,14795
Португалія	-0,54237
Нідерланди	0,50934
Білорусь	-0,54538
Швейцарія	0,98257
Японія	1,25686
Вірменія	1,36790
Чилі	-0,09488
Марокко	1,91496

*Розраховано автором за даними [189].

Що стосується зіставлення та інтерпретації кореляції між факторами і змінними, табл. 2.5 можемо зробити такі висновки.

Таблиця 2.5

Факторні навантаження для кластеру 5*

Factor Score Coefficients (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Реєстрація підприємств	0,920450
Отримання дозволів на будівництво	0,912584
Підключення до системи електропостачання	0,730823
Реєстрація власності	0,888586
Отримання кредитів	0,961769
Захист міноритарних інвесторів	0,935113
Оподаткування	0,897254
Міжнародна торгівля	0,849583
Забезпечення виконання контрактів	0,903728
Дозвіл неплатоспроможності	0,812725

*Розраховано автором за даними [189].

Як видно з табл. 2.5, факторні навантаження по кластеру вагомі для кожного з індикатора, але найбільшими вони є для складових: «Отримання кредитів», «Захист міноритарних інвесторів», «Реєстрація підприємств», «Отримання дозволів на будівництво», «Забезпечення виконання контрактів».

Кластер 4 об'єднує країни з високим рівнем розвитку умов для ведення бізнесу. До групи увійшли країни великої сімки (Канада та Італія) та країни, що розвиваються, але мають достатньо високий рівень соціально-економічного розвитку – Туреччина, Китай, Чехія, Греція, Ізраїль, Польща, Україна, тощо.

В табл. 2.6 наведено евклідові відстані для країн цього кластеру за ступенем подібності.

Таблиця 2.6

Евклідові відстані об'єктів від центрів кластеру 4*

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Канада	37,93890	Румунія	40,90306
Руанда	32,36984	Угорщина	33,40160
Польща	31,98917	Мексика	29,52604
Чехія	44,57967	Бруней	51,10199
Словенія	41,92207	Кіпр	32,37623
Словаччина	40,50844	Хорватія	39,35217
Туреччина	28,69948	Болгарія	31,31315
Косово	28,59720	Бахрейн	40,42153
Бельгія	40,41807	Албанія	37,17266
Китай	39,41227	Перу	35,72413
Молдова	36,22025	Киргизстан	49,16015
Сербія	29,01046	Україна	39,23510
Ізраїль	25,10113	Греція	43,31374
Чорногорія	23,50475	Монголія	48,37892
Італія	39,79472	Узбекистан	48,82124

*Складено автором

Аналіз кластера 4 за подібністю кожного з 10 індикаторів Індексу, табл. 2.7 доводить, за якими складовими країни кластера є максимально подібними, а за якими – мають найбільшу розбіжність.

Таблиця 2.7

Ранжування складових для кластера 4 за ступенем подібності*

Descriptive Statistics for Cluster 5 (Spreadsheet1) Cluster contains 38 cases			
	Mean	Standard - Deviation	Variance
Реєстрація підприємств	63,83333	38,32986	1469,178
Отримання дозволів на будівництво	86,40000	48,33903	2336,662
Підключення до системи електропостачання	86,46667	44,70727	1998,740
Реєстрація власності	57,66667	39,78852	1583,126
Отримання кредитів	47,53333	32,63987	1065,361
Захист міноритарних інвесторів	52,16667	24,78610	614,351
Оподаткування	71,63333	33,80112	1142,516
Міжнародна торгівля	47,70000	45,29836	2051,941
Забезпечення виконання контрактів	68,93333	37,19653	1383,582
Дозвіл неплатоспроможності	56,90000	36,05489	1299,955

*Складено автором

В цілому по кластеру факторні навантаження дорівнюють 0,621737333, але для Монголії, Італії, Чехії, Словенії, Словаччини фактор впливу дещо вищий, табл. 2.8.

Таблиця 2.8

Факторні навантаження по країнах кластеру 4*

Factor Scores (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Канада	0,43242
Руанда	0,41846
Польща	0,64364
Чехія	1,92477
Словенія	1,59255
Словаччина	1,65403
Туреччина	-0,16389
Косово	0,62523
Бельгія	0,13881
Китай	-0,48671
Молдова	-0,42852
Сербія	0,33661
Ізраїль	0,15857
Чорногорія	0,37611
Італія	1,58418
Румунія	-0,50343
Угорщина	-0,48359
Мексика	1,46744
Бруней	0,24049
Кіпр	0,37529

Хорватія	0,65965
Болгарія	1,26724
Бахрейн	-0,06106
Албанія	0,05152
Перу	1,44173
Киргизстан	1,61721
Україна	0,81360
Греція	0,06635
Монголія	2,21050
Узбекистан	0,68292

*Розраховано автором за даними [189].

Що стосується зіставлення та інтерпретації кореляції між факторами і змінними, табл. 2.9 можемо зробити такі висновки.

Таблиця 2.9

Факторні навантаження для кластеру 4*

Factor Score Coefficients (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Реєстрація підприємств	0,732704
Дозвіл неплатоспроможності	0,896885
Підключення до системи електропостачання	0,834247
Реєстрація власності	0,695150
Отримання кредитів	0,828378
Захист міноритарних інвесторів	0,719377
Оподаткування	0,673341
Міжнародна торгівля	0,941014
Забезпечення виконання контрактів	0,618948
Дозвіл неплатоспроможності	0,914125

*Розраховано автором за даними [189].

Як видно з табл. 2.9, факторні навантаження по кластеру є вагомими для кожного з індикатора, але найбільшими вони є для складових: «Міжнародна торгівля», «Дозвіл неплатоспроможності», «Отримання дозволів на будівництво».

Кластер 1 об'єднує країни з достатнім рівнем розвитку умов для ведення бізнесу. Серед європейських країн до кластеру увійшли Люксембург,

Сан-Маріно та Мальта. Всі інші країни розташовані переважно в Центральній та Південній Америці та є країнами -офшорами.

В табл. 2.10 наведено евклідові відстані для країн цього кластеру за ступенем подібності.

Таблиця 2.10

Евклідові відстані об'єктів від центрів кластеру 1*

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Люксембург	51,33102	Фіджі	30,50504
Коста-Ріка	44,67935	Домініка	27,93003
В'єтнам	44,12683	Йорданія	28,75025
Оман	36,30138	Намібія	37,80527
Туніс	33,81844	Антигуа і Барбуда	33,40875
Бутан	41,78095	Парагвай	28,55029
Катар	45,47625	Соломонові о-ви	38,84775
Мальта	33,77902	Багамські о-ви	37,04652
Ботсвана	40,00209	Еквадор	35,60028
Сан - Маріно	38,53025	Філіппіни	43,52881
Самоа	33,48128	Беліз	36,78709
Тонга	41,73240	Сент-Вінсент і Гренадіни	34,34182
Сауд. Аравія	51,58603	Кабо-Верде	38,16022
Сент-Люсія	24,10574	Сент-Кітс і Невіс	40,37177
Сейшельські о-ви	36,27471	Маршаллові о-ви	43,68741
Кувейт	40,11748		

*Складено автором

Аналіз кластера 1 за подібністю кожного з 10 індикаторів Індексу, табл. 2.11 доводить, за якими складовими країни кластера є максимально подібними, а за якими – мають найбільшу розбіжність.

Таблиця 2.11

Ранжування складових для кластера 1 за ступенем подібності*

Descriptive Statistics for Cluster 5 (Spreadsheet1) Cluster contains 38 cases			
	Mean	Standard - Deviation	Variance
Реєстрація підприємств	110,2581	39,43600	1555,198
Отримання дозволів на будівництво	70,7419	35,07893	1230,531
Підключення до системи електропостачання	77,2258	32,34575	1046,247
Реєстрація власності	101,8710	50,35656	2535,783
Отримання кредитів	122,0645	41,78990	1746,396
Захист міноритарних інвесторів	113,8710	36,22775	1312,449
Оподаткування	73,2258	41,01440	1682,181

Міжнародна торгівля	94,5484	40,89486	1672,389
Забезпечення виконання контрактів	84,0323	35,85571	1285,632
Дозвіл неплатоспроможності	123,0323	33,55442	1125,899

*Складено автором

В цілому по кластеру факторні навантаження дорівнюють 0,614561613, але для Белізу, Еквадора, Сент-Люсії, Сейшельських островів, Коста-Ріки фактор впливу є вищим, табл. 2.12.

Таблиця 2.12

Факторні навантаження по країнах кластеру 1*

Factor Scores (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Люксембург	1,08494
Коста-Ріка	1,84840
В'єтнам	0,15287
Оман	-0,69483
Туніс	-0,04947
Бутан	1,27631
Катар	-0,26376
Мальта	1,06360
Ботсвана	0,68706
Сан - Маріно	-0,45387
Самоа	-0,18507
Тонга	1,21451
Сауд. Аравія	-0,19223
Сент-Люсія	0,90058
Сейшельські о-ви	1,76496
Кувейт	1,31817
Фіджі	1,15924
Домініка	-0,49188
Йорданія	0,53689
Намібія	-0,00308
Антигуа і Барбуда	0,44627
Парагвай	0,94333
Соломонові о-ви	0,94839
Багамські о-ви	0,56788
Еквадор	1,84774
Філіппіни	0,75131
Беліз	1,78274
Сент-Вінсент і Гренадіни	1,11748
Кабо-Верде	-0,49897
Сент-Кітс і Невіс	-0,54798
Маршаллові о-ви	1,01988

*Розраховано автором за даними [189].

Що стосується зіставлення та інтерпретації кореляції між факторами і змінними, табл. 2.13 можемо зробити такі висновки.

Таблиця 2.13

Факторні навантаження для кластеру 1*

Factor Score Coefficients (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Реєстрація підприємств	0,843311
Дозвіл неплатоспроможності	0,844157
Підключення до системи електропостачання	0,602676
Реєстрація власності	0,562080
Отримання кредитів	0,586860
Захист міноритарних інвесторів	0,509033
Оподаткування	0,506872
Міжнародна торгівля	0,748301
Забезпечення виконання контрактів	0,831085
Дозвіл неплатоспроможності	0,747785

*Розраховано автором

Як видно з табл. 2.9, факторні навантаження по кластеру є середніми для кожного з індикатора, але найбільшими вони є для складових: «Забезпечення виконання контрактів», «Дозвіл неплатоспроможності», «Реєстрація підприємств».

Кластер 2 об'єднує країни із задовільним рівнем розвитку умов для ведення бізнесу. Серед країн переважають країни Азії та Південної Америки. З європейських країн до кластеру увійшла тільки Боснія та Герцеговина.

В табл. 2.14 наведено евклідові відстані для країн цього кластеру за ступенем подібності.

Таблиця 2.14

Евклідові відстані об'єктів від центрів кластеру 2*

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Кенія	36,55005	Папуа Нова Гвінея	27,16279
Пуерто-Ріко	49,93623	Бразилія	45,77561
Колумбія	44,67398	Непал	26,51060

Індонезія	34,96376	Малаві	34,52095
Ямайка	45,94231	Гана	26,61492
Індія	50,84674	З.берег р. Йордан і Сектор Газа	47,18174
Панама	44,76878	Есватіні	48,26158
ПАР	37,29796	Аргентина	24,59624
Ель-Сальвадор	47,05725	Єгипет	30,44782
Замбія	47,04109	Гондурас	36,95789
Боснія і Герцеговина	44,64534	Кот-д'Івуар	43,20296
Вануату	30,31008	Таджикистан	47,08611
Уругвай	34,51851	Уганда	36,37692
Гватемала	47,72224	Гайана	34,69523
Джібуті	47,43518	Пакистан	43,47275
Шрі Ланка	38,58546	Камбоджа	37,49500
Домініканська респ.	34,10558	Танзанія	41,35515
Трінідад і Тобаго	35,62666	Нігерія	46,97139
Лесото	37,47969	Афганістан	54,93955

*Складено автором

Аналіз кластера 2 за подібністю кожного з 10 індикаторів Індексу, табл. 2.15 доводить, за якими складовими країни кластера є максимально подібними, а за якими – мають найбільшу розбіжність.

Таблиця 2.15

Ранжування складових для кластера 2 за ступенем подібності*

Descriptive Statistics for Cluster 5 (Spreadsheet1) Cluster contains 38 cases			
	Mean	Standard - Deviation	Variance
Реєстрація підприємств	113,5000	43,22584	1868,473
Отримання дозволів на будівництво	129,2632	36,25039	1314,091
Підключення до системи електропостачання	108,4737	46,29736	2143,445
Реєстрація власності	117,0526	31,27986	978,430
Отримання кредитів	56,8158	41,40692	1714,533
Захист міноритарних інвесторів	83,3947	47,71171	2276,407
Оподаткування	126,7632	40,90691	1673,375
Міжнародна торгівля	116,2105	43,49971	1892,225
Забезпечення виконання контрактів	127,1053	39,10194	1528,962
Дозвіл неплатоспроможності	97,0790	41,30073	1705,750

*Складено автором

В цілому по кластеру факторні навантаження дорівнюють 0,520369, але для Танзанії, Індії, Джібуті фактор впливу є вищим, табл. 2.16.

Таблиця 2.16

Факторні навантаження по країнах кластеру 2*

Factor Scores (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Кенія	0,28446
Пуерто-Ріко	0,65041
Колумбія	0,38737
Індонезія	0,60819
Ямайка	0,19751
Індія	1,01545
Панама	-0,33853
ПАР	0,21356
Ель-Сальвадор	-2,11205
Замбія	-0,62749
Боснія і Герцеговина	-0,32627
Вануату	-0,98507
Уругвай	0,13759
Гватемала	-1,54173
Джібуті	1,40874
Шрі Ланка	1,08556
Домініканська респ.	-0,40894
Трінідад і Тобаго	1,23011
Лесото	-0,99856
Папуа Нова Гвінея	0,74263
Бразилія	0,02293
Непал	-0,37018
Малаві	-0,08867
Гана	-1,08513
З.берег р. Йордан і Сектор Газа	-2,21119
Есватіні	-1,55227
Аргентина	0,40214
Єгипет	-0,99416
Гондурас	0,79549
Кот-д'Івуар	0,49862
Таджикистан	0,58457
Уганда	-0,65492
Гайана	-0,20055
Пакистан	1,51424
Камбоджа	-0,60585
Танзанія	2,23018
Нігерія	0,95377
Афганістан	0,13802

*Складено автором за даними [189].

Що стосується зіставлення та інтерпретації кореляції між факторами і змінними, табл. 2.17 можемо зробити такі висновки.

Таблиця 2.17

Факторні навантаження для кластеру 2*

Factor Score Coefficients (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Реєстрація підприємств	-0,637551
Дозвіл неплатоспроможності	-0,467961
Підключення до системи електропостачання	-0,412439
Реєстрація власності	0,695353
Отримання кредитів	0,569410
Захист міноритарних інвесторів	-0,739073
Оподаткування	0,624620
Міжнародна торгівля	0,654186
Забезпечення виконання контрактів	0,408110
Дозвіл неплатоспроможності	-0,615791

*Розраховано автором за даними [189].

Як видно з табл. 2.17, факторні навантаження по кластеру є середніми та дещо нижче середніми для кожного з індикатора, але найбільшими вони є для складових: «Оподаткування», «Міжнародна торгівля», «Реєстрація власності».

Кластер 3 об'єднує країни із незадовільним рівнем розвитку умов для ведення бізнесу. Кластер об'єднав найменш розвинуті країни світу.

В табл. 2.18 наведено евклідові відстані для країн цього кластеру за ступенем подібності.

Таблиця 2.18

Евклідові відстані об'єктів від центрів кластеру 3*

Members of Cluster Number 5 (Spreadsheet1) and Distances from Respective Cluster Center Cluster contains 38 cases			
Країни	Відстань	Країни	Відстань
Іран	38,67935	Коморські о-ви	28,87278
Барбадос	42,30497	Суринам	33,84411
Нікарагуа	37,52737	Камерун	35,28201
Палау	41,57026	Бурунді	44,26513
Мозамбік	40,85078	Габон	24,03338
Того	31,14003	Сан-Томе і Принсіпі	26,85024
Мальдіви	34,55760	Ірак	27,64610

Сенегал	29,76755	М'янма	30,49478
Ліван	22,74467	Ангола	36,62247
Нігер	38,47427	Ліберія	42,76683
Малі	25,71031	Гвінея-Бісау	22,78044
Гренада	33,37983	Бангладеш	31,16404
Мавританія	44,36652	Екваторіальна Гвінея	29,95628
Гамбія	21,21701	Східний Тимор	39,11844
Буркіна-Фасо	34,93856	Сирія	34,74200
Гвінея	33,18626	Республіка Конго	28,79576
Бенін	41,63631	Чад	26,63859
Лаос	43,34512	Гаїті	36,95613
Зімбабве	35,59223	ЦАР	32,19509
Болівія	32,71157	Дем.Респ. Конго	34,76150
Алжир	31,91299	Півд.Судан	43,85333
Кірібаті	24,78514	Лівія	30,91549
Ефіопія	33,87092	Ємен	41,83789
Мікронезія	42,26414	Венесуела	32,85074
Мадагаскар	31,20461	Еритрея	38,58897
Судан	28,29270	Сомалі	37,99306
Сьєрра-Леоне	43,48319		

*Складено автором

Аналіз кластера 3 за подібністю кожного з 10 індикаторів Індексу, табл. 2.19 доводить, за якими складовими країни кластера є максимально подібними, а за якими – мають найбільшу розбіжність.

Таблиця 2.19

Ранжування складових для кластера 3 за ступенем подібності*

Descriptive Statistics for Cluster 5 (Spreadsheet1) Cluster contains 38 cases			
	Mean	Standard - Deviation	Variance
Реєстрація підприємств	132,7736	49,16364	2417,063
Отримання дозволів на будівництво	136,0189	41,10797	1689,865
Підключення до системи електропостачання	149,6981	28,18591	794,446
Реєстрація власності	143,0943	32,92548	1084,087
Отримання кредитів	145,5849	30,26958	916,247
Захист міноритарних інвесторів	149,3208	28,95206	838,222
Оподаткування	144,0189	34,35420	1180,211
Міжнародна торгівля	144,0755	34,95208	1221,648
Забезпечення виконання контрактів	142,9623	34,61545	1198,229
Дозвіл неплатоспроможності	140,1132	31,40410	986,218

*Складено автором

В цілому по кластеру факторні навантаження дорівнюють 0,423699, але для Ірана, Барбадоса, Нікарагуа, Мозамбіка, Болівії є вищим, табл. 2.20.

Таблиця 2.20

Факторні навантаження по країнах кластеру 3*

Factor Scores (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Іран	1,78366
Барбадос	1,38440
Нікарагуа	1,46079
Палау	0,95237
Мозамбік	1,76329
Того	1,40597
Мальдіви	0,27337
Сенегал	0,10903
Ліван	0,96444
Нігер	1,03568
Малі	0,49508
Гренада	0,62063
Мавританія	0,52694
Гамбія	0,31352
Буркіна-Фасо	0,74741
Гвінея	0,80816
Бенін	1,10520
Лаос	1,22292
Зімбабве	-0,38862
Болівія	1,43061
Алжир	0,63451
Кірібаті	-0,31249
Ефіопія	-0,76687
Мікронезія	1,36838
Мадагаскар	-0,73915
Судан	0,62592
Сьєрра-Леоне	0,75472
Коморські о-ви	0,33323
Суринам	-1,59127
Камерун	-0,81454
Бурунді	-0,12191
Габон	0,53428
Сан-Томе і Прінсіпі	0,21288
Ірак	-0,45483
М'янма	-0,17303
Ангола	-1,09217
Ліберія	-0,82043
Гвінея-Бісау	-0,61341
Бангладеш	-1,31911
Екваторіальна Гвінея	-0,56138
Східний Тимор	-0,36937
Сирійська Арабська Республіка	-1,67011
Республіка Конго	-0,47657
Чад	-1,01185

Гаїті	-0,58600
ЦАР	-0,25089
Дем.Респ. Конго	-0,88642
Півд.Судан	-1,78555
Лівія	-1,62348
Ємен	-0,73325
Венесуела	-0,69384
Еритрея	-1,78271
Сомалі	-1,22814

*Складено автором за даними [189].

Що стосується зіставлення та інтерпретації кореляції між факторами і змінними, табл. 2.21 можемо зробити такі висновки.

Таблиця 2.21

Факторні навантаження для кластеру 3*

Factor Score Coefficients (Spreadsheet1) Rotation: Unrotated Extraction: Principal components	
	Factor - 1
Реєстрація підприємств	-0,055045
Дозвіл неплатоспроможності	-0,260775
Підключення до системи електропостачання	-0,314530
Реєстрація власності	-0,161418
Отримання кредитів	-0,231867
Захист міноритарних інвесторів	0,129138
Оподаткування	0,119890
Міжнародна торгівля	-0,305475
Забезпечення виконання контрактів	-0,012760
Дозвіл неплатоспроможності	-0,290755

*Розраховано автором за даними [189].

Як видно з табл. 2.17, факторні навантаження по кластеру є незначними для кожного з індикатора, що свідчить про відсутність умов ведення міжнародного бізнесу, у тому числі й фінансових.

Проведення факторного аналізу дало змогу оцінити асиметрію факторних навантажень індикаторів Індексу ведення міжнародного бізнесу по кластерах, табл. 2.22, рис. 2.4.

Таблиця 2.22

Асиметрія факторних навантажень по кластерам*

	Кластер 5	Кластер 4	Кластер 1	Кластер 2	Кластер 3
Реєстрація підприємств (x_1)	0,920450	0,732704	0,843311	-0,637551	-0,055045
Отримання дозволів на будівництво (x_2)	0,912584	0,896885	0,844157	-0,467961	-0,260775
Підключення до системи електропостачання (x_3)	0,730823	0,834247	0,602676	-0,412439	-0,314530
Реєстрація власності (x_4)	0,888586	0,695150	0,562080	0,695353	-0,161418
Отримання кредитів (x_5)	0,961769	0,828378	0,586860	0,569410	-0,231867
Захист міноритарних інвесторів (x_6)	0,935113	0,719377	0,509033	-0,739073	0,129138
Оподаткування (x_7)	0,897254	0,673341	0,506872	0,624620	0,119890
Міжнародна торгівля (x_8)	0,849583	0,941014	0,748301	0,654186	-0,305475
Забезпечення виконання контрактів (x_9)	0,903728	0,618948	0,831085	0,408110	-0,012760
Дозвіл неплатоспроможності (x_{10})	0,812725	0,914125	0,747785	-0,615791	-0,290755

*Розраховано автором за даними [189].

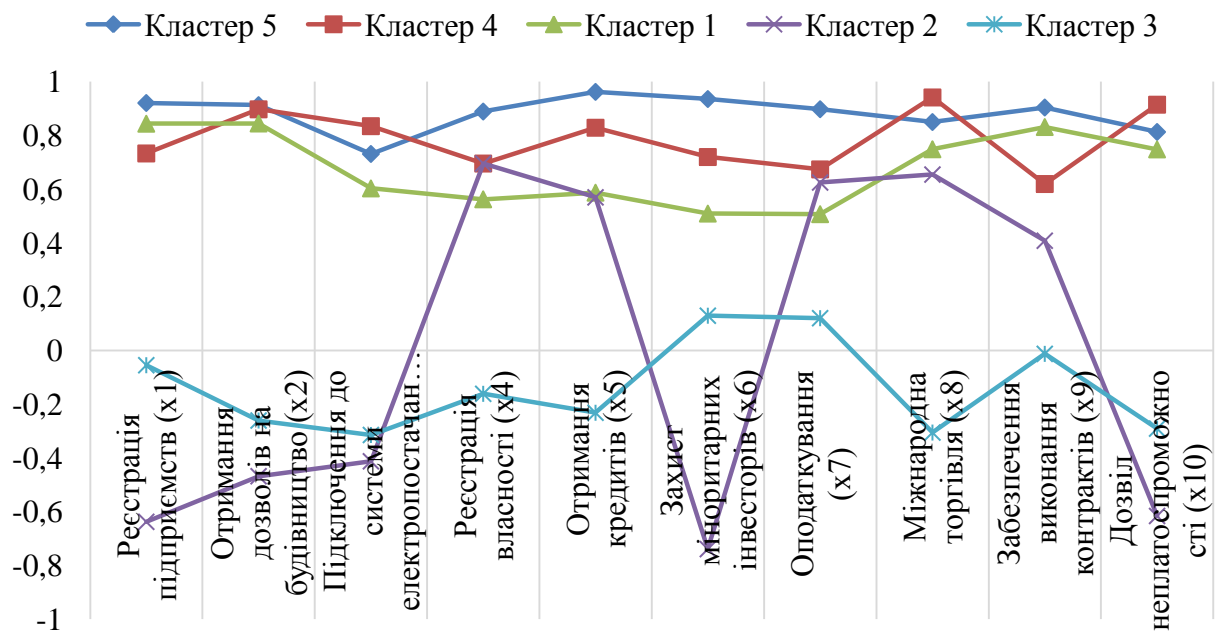


Рис. 2.4. Асиметричність факторних навантажень по кластерах *

*Складено автором

Наведемо перелік факторних навантажень у вигляді рівнянь:

$$\begin{aligned}\text{Кластер 1} = & 0,843311 x_1 + 0,844157 x_2 + 0,602676 x_3 + 0,562080 x_4 + \\ & + 0,586860 x_5 + 0,509033 x_6 + 0,506872 x_7 + 0,748301 x_8 + \\ & + 0,831085 x_9 + 0,747785 x_{10}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Кластер 2} = & -0,637551 x_1 - 0,467961 x_2 - 0,412439 x_3 + 0,695353 x_4 + \\ & + 0,569410 x_5 - 0,739073 x_6 + 0,624620 x_7 + 0,654186 x_8 + \\ & + 0,408110 x_9 - 0,615791 x_{10}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Кластер 3} = & -0,055045 x_1 - 0,260775 x_2 - 0,314530 x_3 - 0,161418 x_4 - \\ & - 0,231867 x_5 + 0,129138 x_6 + 0,119890 x_7 - 0,305475 x_8 - \\ & - 0,012760 x_9 - 0,290755 x_{10}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Кластер 4} = & 0,732704 x_1 + 0,89688 x_2 + 0,834247 x_3 + 0,834247 x_4 + \\ & + 0,828378 x_5 + 0,719377 x_6 + 0,673341 x_7 + 0,941014 x_8 + \\ & + 0,618948 x_9 + 0,914125 x_{10}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Кластер 5} = & 0,920450 x_1 + 0,912584 x_2 + 0,730823 x_3 + 0,888586 x_4 + \\ & + 0,961769 x_5 + 0,935113 x_6 + 0,897254 x_7 + 0,849583 x_8 + \\ & + 0,903728 x_9 + 0,812725 x_{10}\end{aligned}$$

де x_1 – індикатор «Реєстрація підприємств», x_2 – індикатор «Дозвіл неплатоспроможності», x_3 – індикатор «Підключення до системи електропостачання», x_4 – індикатор «Реєстрація власності», x_5 – індикатор «Отримання кредитів», x_6 – індикатор «Захист міноритарних інвесторів», x_7 – індикатор «Оподаткування», x_8 – індикатор «Міжнародна торгівля», x_9 – індикатор «Забезпечення виконання контрактів», x_{10} – індикатор «Дозвіл неплатоспроможності».

Як видно з даних табл. 2.22, рис. 2.4. в країнах кластеру 5, що мають найвищий рівень розвитку міжнародного бізнесу всі факторні навантаження наближуються до 1. Для країн кластеру 4, що об'єднують країни з високими передумовами розвитку міжнародного бізнесу факторні навантаження також високі, однак, індикатори «Реєстрація власності», «Захист міноритарних інвесторів», «Оподаткування», «Забезпечення виконання контрактів» мають середній рівень зв'язку. Для країн кластеру 1, що об'єднує країни з достатнім рівнем розвитку міжнародного бізнесу, характерний середній рівень факторних навантажень, однак високий рівень факторних навантажень характерний для індикатора «Реєстрація підприємств», індикатора «Отримання дозволів на будівництво», індикатора «Забезпечення виконання контрактів», індикатора «Дозвіл неплатоспроможності». Для кластера 2, що об'єднує країни з задовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу, в цілому характерні низькі факторні навантаження, у тому числі й від'ємні. Однак, в цьому кластері характерні середні факторні навантаження для індикатора «Реєстрація власності», індикатора «Отримання кредитів», індикатора «Оподаткування». Для країн кластеру 3, що об'єднує країни з незадовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу характерні від'ємні значення всіх факторних навантажень, що свідчить про відсутність розвитку передумов ведення бізнесу в загалі.

Серед досліджуваних індикаторів впливу особливе значення мають фінансові. Як видно з рис. 2.5 фінансові індикатори по кластерам 5, 4 та 1, які об'єднують країни з найбільш привабливими умовами для формування міжнародного бізнесу мають високі факторні навантаження, що доводить гіпотезу, що розвиток фінансових інструментів є вагомим передумовою формування міжнародного бізнесу.



Рис. 2.5. Факторні навантаження за фінансовими індикаторами для виокремлених кластерів*

*Складено автором

Таким чином, дослідження передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації довело його значну асиметричність, дозволило виокремити кластери країн за рівнем легкості ведення бізнесу та визначити вагомий вплив на стимулювання міжнародного бізнесу фінансових інструментів.

2.2. Оцінка ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації

Розвиток фінансових ринків в умовах глобалізації супроводжується процесом появи нових видів цінних паперів і фінансових операцій. Існують різні підходи до трактування поняття «фінансовий інструмент», але всі вони сходяться на тому, що фінансовим інструментом можуть бути: грошові кошти; кредитні інструменти (облігації, кредити, депозити); способи участі в статутному капіталі (акції та паї). У сучасному трактуванні фінансові

інструменти поділяються на первинні і похідні (вторинні або деривативи), рис. 2.6.



Рис. 2.6. Класифікація фінансових інструментів [190]

Отже, фінансові інструменти є невід'ємною частиною розвитку глобальної економіки, у тому числі, її бізнес-системи.

Проведемо аналіз найбільш вагомих фінансових інструментів, що використовуються для сприяння міжнародного бізнесу у світовій економіці.

Деривативи є похідним фінансовим інструментом, в основі якого закладені зобов'язання щодо інших інвестиційних активів або товарів. Тобто, фактично дериватив – це цінний папір на цінний папір. Існує кілька основних видів похідних цінних паперів: ф'ючерси, форвардні контракти, свопи, опціони, свопціони, контракти на різницю. Деривативи умовно поділяються на категорії відповідно до тих активами, які лежать в їх основі.

Умовні обсяги побічних деривативів знизилися з кінця червня до кінця грудня 2018 року з 595 трлн до 544 трлн дол. США. Ринкова вартість позабіржових деривативів знизилася з 10,3 трлн до 9,7 трлн дол., що зумовлене зниженням контрактів на похідні процентні ставки в дол. США. Валова кредитна небезпека знизилася до найнижчої точки з 2007 р. Враховуючи структурні зміни на позабіржових ринках деривативів, частка валової ринкової вартості контрактних ставок знизилася з 80% в кінці червня 2014 р. до 66% в кінці грудня 2018 р., тоді як валютні контракти зросли з

11% до 23%. Частка непогашених деривативів позабіржових платежів, оформлених через центральні контрагенти, залишалася майже 75% для договорів процентних ставок та 55% для договорів свопу кредитних дефолтів (CDS). Зниження кількості позабіржових деривативів у II кварталі 2018 року.

За два роки з 2016 по 2018 рр. умовні непогашені суми збільшились у першій половині року та зменшились у другій. У другій половині 2018 р номінальні суми – які визначають договірні платежі – зменшилися з 595 трлн дол. США в кінці червня 2018 р. до 544 трлн.дол. США в кінці грудня (рис. 2.7, червона лінія). Основна частина номінальних сум деривативів ОТС припадало на деривативи процентної ставки (80% на кінець грудня 2018 р), а зменшення останніх контрактів (з 481 трлн до 437 трлн дол. США) призвело до загального зниження.

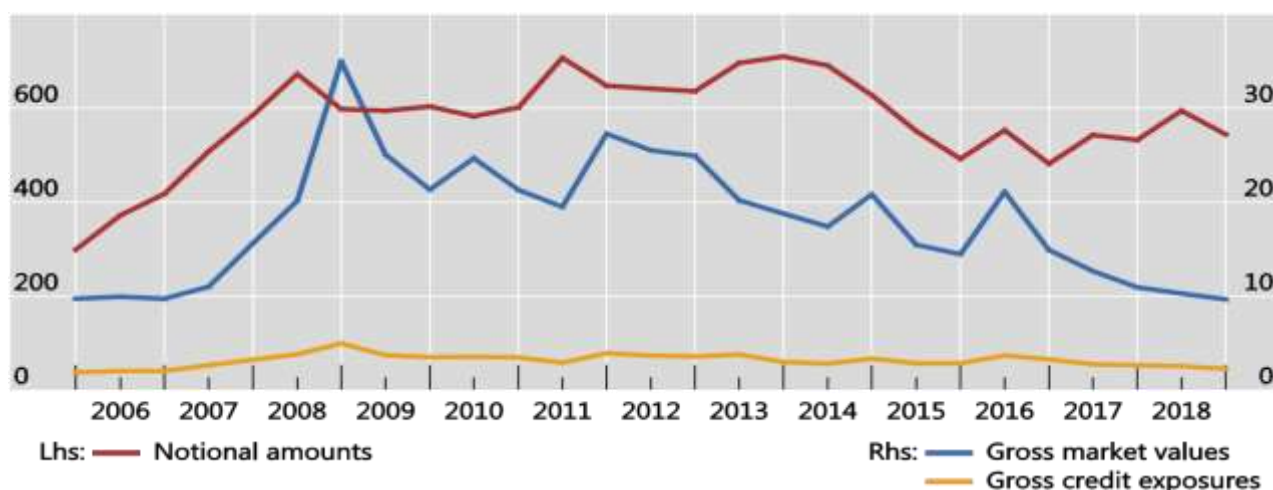


Рис. 2.7. Позабіржові деривативи, динаміка змін, 2006-2018 рр.,
трлн дол. США*

* Складено автором за [191]

Валова ринкова вартість деривативних контрактів (синя лінія), яка забезпечує більш значущий показник сум ризику, продовжила зниження тенденції, що спостерігається після Великої фінансової кризи (GFC). Ринкові цінності впали до 9,7 трлн. дол. США наприкінці грудня 2018 р., з піку в 35 трлн. дол. США на кінець грудня 2008 р. Валові кредитні ризики (жовта

лінія), які коригують валову ринкову вартість для юридично забезпечених двосторонніх угод про нетирування (але не для застави), в кінці грудня 2018 р. впали до 2,3 трлн. дол. США.

У другій половині 2018 р. обидва контракти на процентну ставку в доларах США та євро помітно впали (рис. 2.8, червона та синя лінія).

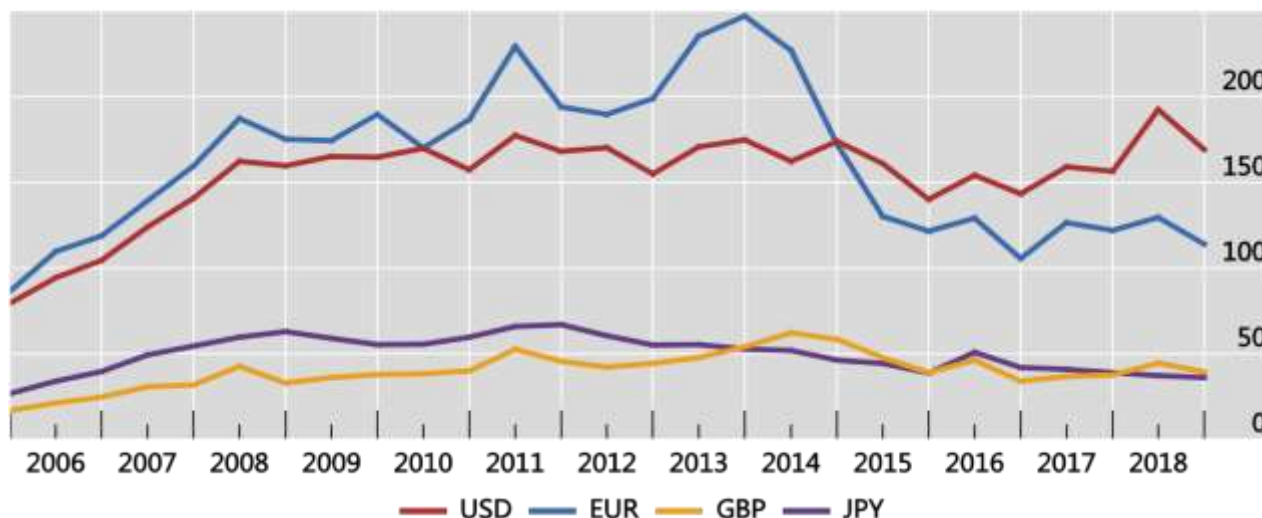


Рис. 2.8. Невиплачені умовні суми похідних процентних ставок за позабіржовою ставкою, динаміка змін, 2006-2018 рр., трлн дол. США*

* Складено автором за [192]

Контракти в доларах США, які стали найбільшим валютним сегментом за останні кілька років, скоротилися з 193 трлн. дол. США. В кінці червня 2018 р. До 169 трлн. дол. США. В кінці грудня; це трохи змінило тенденцію до зростання, яка спостерігається з 2016 р. Що стосується контрактів на євро, вони у другому півріччі 2018 р. дещо зменшилися, з 129 трлн до 114 трлн дол.) рекордні суми, спостерігались у 2010–2014 рр. Умовні суми в GBP та JPY залишилися на низькому рівні, 39 трлн. дол. США за фунт стерлінг (жовта лінія) та 36 трлн дол. США за ієну (фіолетова лінія).

Значна частина зниження умовних сум для деривативів процентної ставки відбулася у короткострокових контрактах, на які припадає 46% від

загальної кількості умовних сум. Загальна сума знизилася з 481 трлн дол. США до 437 трлн. дол. США.

З кінця червня до кінця грудня 2018 р. ринкова вартість контрактів з процентними ставками знизилася з 6,6 трлн дол. США до 6,4 трлн дол. дол. США (рис. 2.9, фіолетова лінія). Таке зниження значною мірою відбулося за рахунок контрактів, деномінованих у доларах США, які незначно знизилися, до 1,2 трлн дол. США.

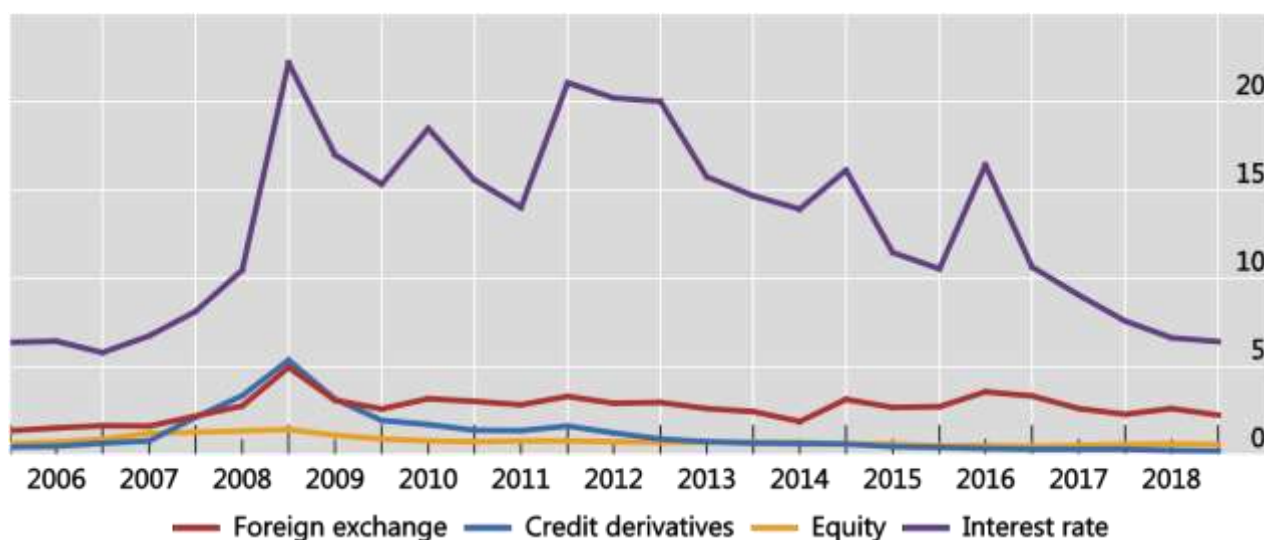


Рис. 2.9. Валова ринкова вартість позабіржових похідних, динаміка змін, 2006-2018 рр., трлн дол. США *

* Складено автором за [193]

Ринкові значення контрактів на позабіржові валюти також знизилися, з 2,6 трлн до 2,3 трлн дол. США (червона лінія). Тим не менше, вони були досить стабільними протягом останніх 10 років, на відміну від значного зниження договорів про процентні ставки (суми яких становлять одну чверть рівня GFC). Так, частка ринкової вартості договорів з процентною ставкою знизилася з 80% в кінці червня 2014 р. до 66% в кінці грудня 2018 р., тоді як частка за валютними контрактами зросла з 11% до 23%.

Центральний кліринг вже багато років здійснює стійкі вторгнення на ринок позабіржових деривативів. Акцент на цьому був ключовою відповіддю політики після ГФУ, і додаткові вимоги щодо очищення продовжують

виконуватись. В останні кілька років тенденція до зростання вирівнялася. Частка умовних сум деривативів процентної ставки з ЦК є стабільною, майже 75% з кінця червня 2015 р. (рис. 2.10, ліва частина, суцільна червона лінія).

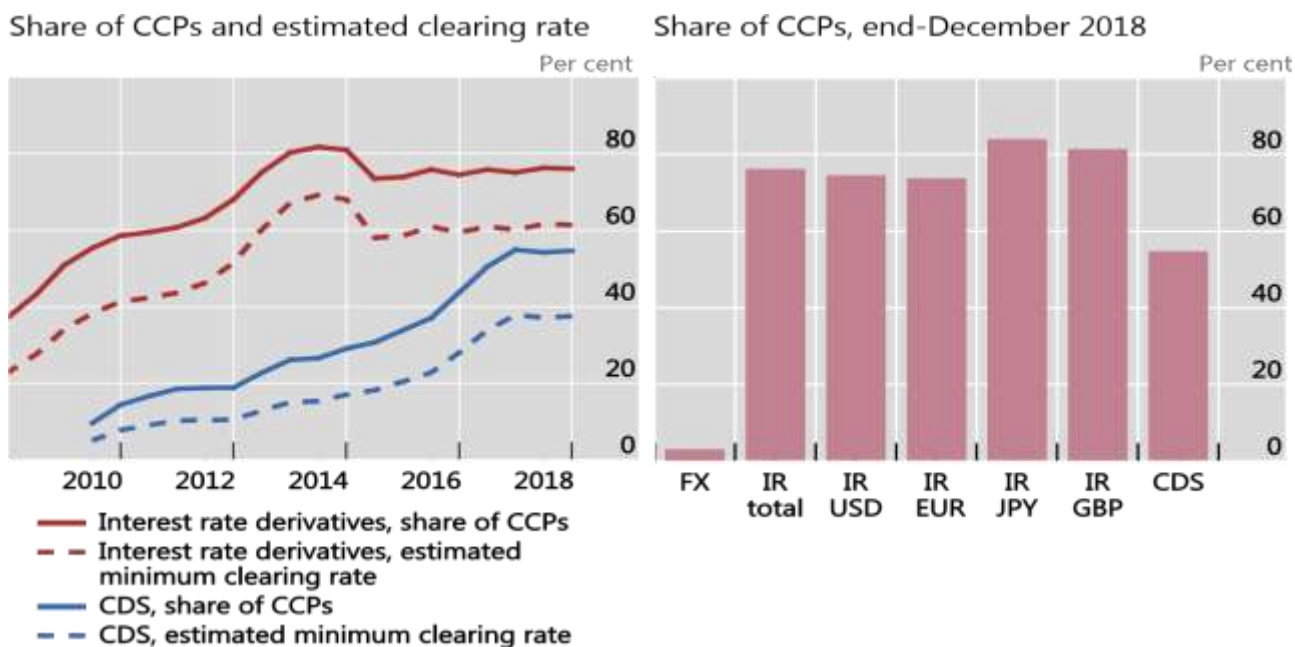


Рис. 2.10. Відсоток умовної кількості позабіржових похідних, що приймаються з центральними контрагентами (ЦКП)*

* Складено автором за [194]

Аналогічно, розрахована мінімальна швидкість клірингу - яка коригується для потенційного подвійного підрахунку міжторгових торгів, запроваджених до ЦКП - залишилася біля 60% (пунктирна червона лінія). Що стосується договорів CDS, частка з CCP знизилася приблизно на 55% з другого півріччя 2017 р. (суцільна синя лінія), тоді як розрахунковий мінімальний коефіцієнт очищення утримувався трохи нижче 40% за той же період (пунктирна синя лінія).

Дані на кінець грудня 2018 р. показують різницю в ставках розрахунків для різних категорій похідних (рис. 2.10, права частина). Для контрактів з процентними ставками 74% контрактів у дол. США та євро були з КПК, тоді як відповідні показники контрактів JPY та GBP склали 84% та 81%.

Навпаки, лише 3% позабіржових валютних контрактів були з КПК, тоді як частка контрактів, пов'язаних з власним капіталом, була незначною. Що стосується договорів CDS, то 49% контрактів на одне ім'я утримуються проти КПК. З іншого боку, багатоіменні інструменти складають 60% їх умовних сум, що належать ЦП, оскільки вони складаються здебільшого з стандартизованих індексних продуктів.

Підйом центрального клірингового ринку був важливою структурною зміною на позабіржових ринках деривативів за останнє десятиліття. Ця зміна є похідною від збільшення компресії торгівлі – усуненням економічно надмірних позицій деривативів – і це в першу чергу вплинуло на контракти на процентну ставку, знижуючи їх ринкову вартість. Нові практики, такі як поселення на ринок – коли банки, замість розміщення застави проти зміни ринкової вартості (тобто варіаційної маржі), здійснюють відверті платежі, щоб відновити ринкову вартість до нуля – додатково сприяли спостережуваному падінню їхнього ринку значення. Ринкові цінності валютних контрактів менше позначаються на цих подіях, оскільки очищається лише сегмент форварду, що не надається. Ці закономірності допомагають висвітлити зниження ринкової вартості відносно умовних сум за договорами процентної ставки та відносно збільшення частки валової ринкової вартості валютних контрактів.

Сучасну економічну систему неможливо уявити без банківського кредитування. На фінансовому ринку використовуються різні види банківських кредитів, методи і інструменти кредитування. Саме кредитування як фінансовий інструмент характеризує такі основні принципи як терміновість, платність та зворотність. Характер використання кредитування має прямий вплив на його ефективність, тому важливим є забезпечення їх грамотного використання при проведенні кредитних операцій.

Міжнародна банківська діяльність була змішана в 2018 р., уповільнюючи відносно деяких регіонів та секторів, але продовжуючи

розширюватись щодо інших. Загалом, транскордонний банківський кредит зменшився на 130 млрд. дол. США за 2018 р. і становив 29 трлн. дол США. Це залишило річний темп приросту на рівні 2% третій квартал поспіль. Найшвидше зростання транскордонних банківських кредитів здійснювалось рахунок небанківських фінансових позичальників, таких як інвестиційні фонди та засоби спеціального призначення, на 7%. Щорічне зростання транскордонних банківських кредитів для країн, що розвиваються, та країн, що розвиваються (EMDE) сповільнилося з 7% з кінця 2017 р. до 5% в кінці 2018 р., в основному за рахунок зниження вимог до Бразилії, Індії та Мексики.

Приріст транскордонних банківських кредитів різнився в різних країнах, рис. 2.11.

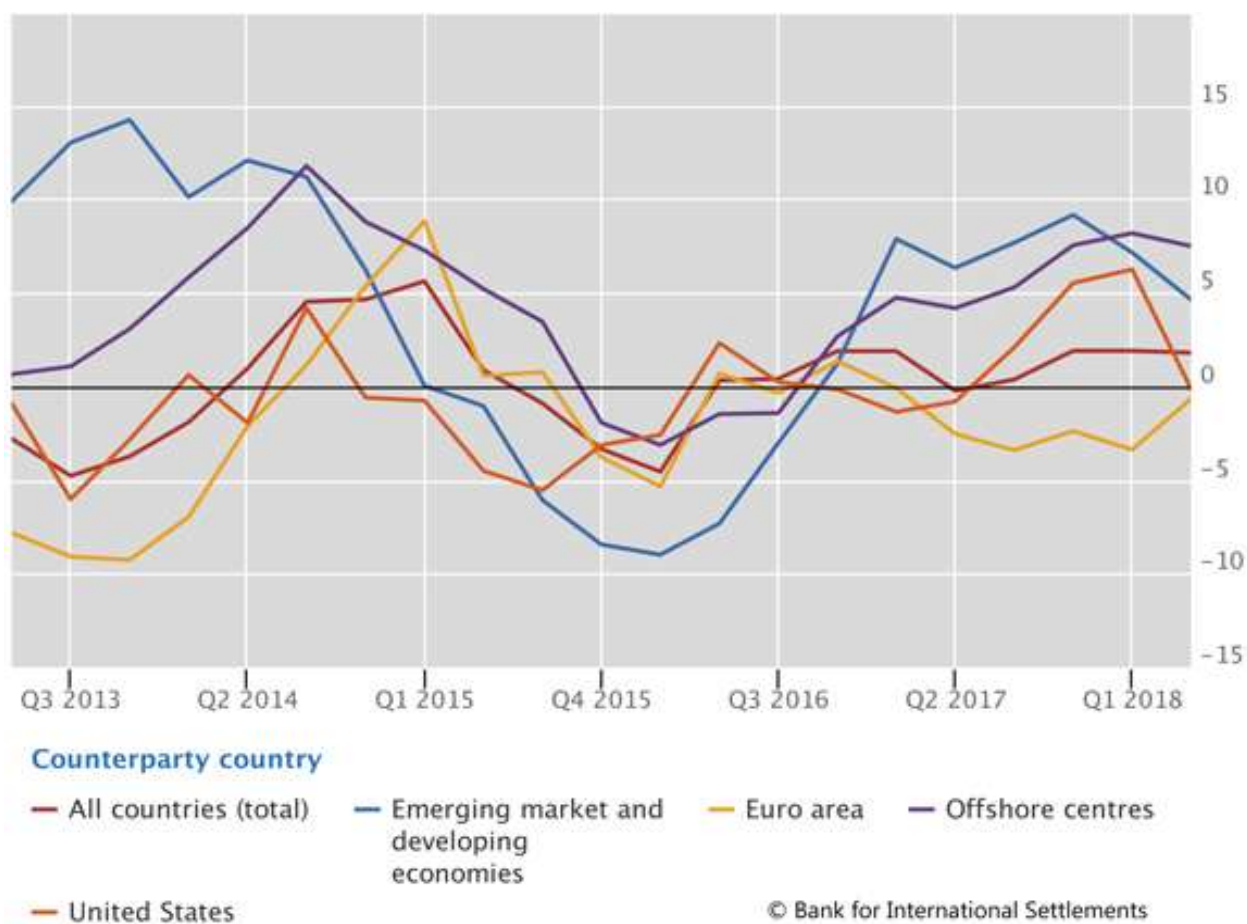


Рис. 2.11. Щорічна зміна відсотків у транскордонних вимогах банків [195]

Світовий транскордонний банківський кредит зменшився на 130 млрд. дол. США в 2018 р. Однак, загальний річний темп приросту залишився незмінним на рівні 2% протягом третього кварталу поспіль.

Загальні глобальні показники маскують розбіжність міжнародної банківської діяльності в країнах-позичальниках у 2018 р. Річний темп приросту транскордонних кредитів до США знизився з 6% в 2017 р до приблизно 0% наприкінці 2018 р. та вимоги до EMDE сповільнилися до 5% порівняно з останнім піком 9% наприкінці 2017 року. Тим часом річний темп приросту вимог до позичальників у єврозоні залишався на негативній території і становив -1%. На відміну від цього, вимоги до Японії та офшорних центрів (фіолетова лінія) зростали стрімкими щорічними темпами (9% та 8% відповідно).

Кредити небанківським фінансовим позичальникам продовжували стрімко збільшуватися, рис. 2.12.

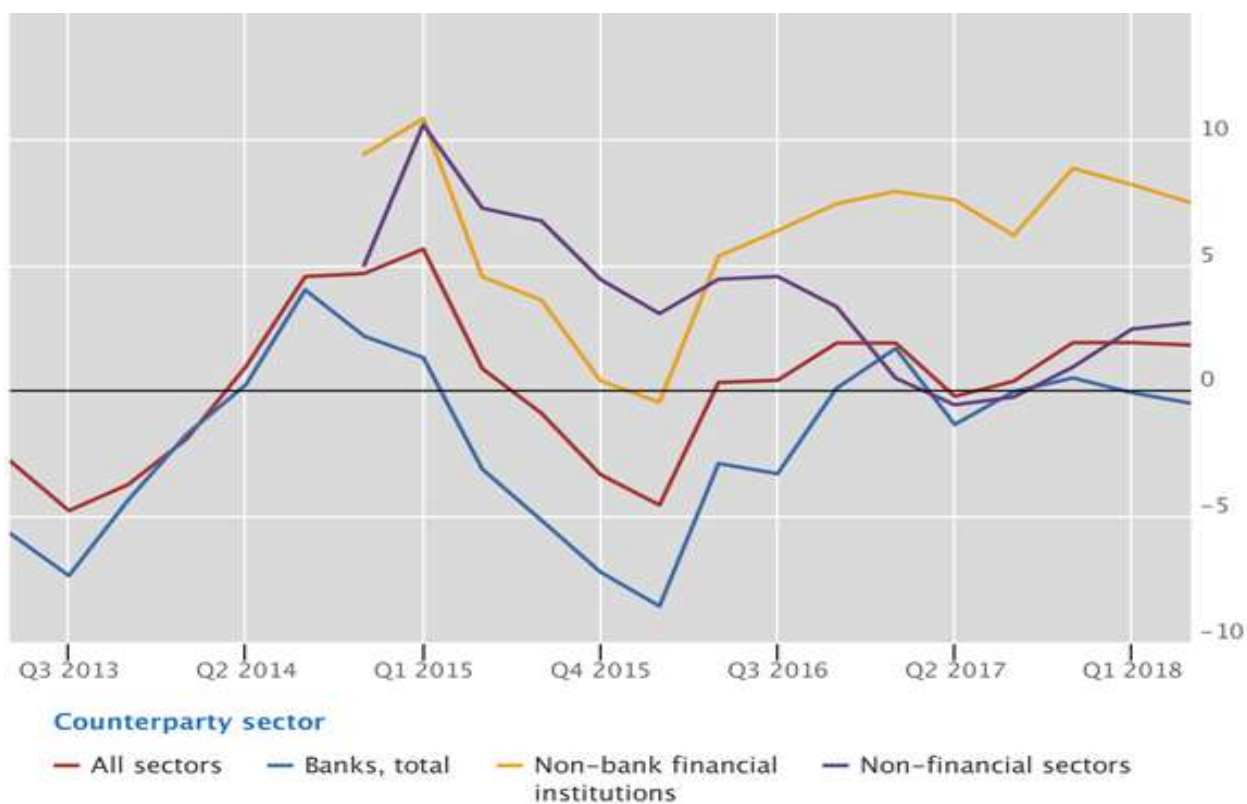


Рис. 2.12. Щорічна зміна відсотків у транскордонних вимогах банків [195]

Також спостерігалася розбіжність у діяльності у різних секторах запозичень. Транскордонне кредитування банків трохи скоротилося, зменшившись приблизно на 0,5% за 2018 р. Тим часом річні темпи зростання транскордонного кредитування нефінансових позичальників залишилися приблизно на рівні 3%. Кредитування небанківських фінансових установ, таких як інвестиційні фонди та засоби спеціального призначення, продовжувало швидко зростати. Транскордонні вимоги до цього сектора зросли на 7%, відповідно до середніх темпів зростання з 2016 р.

Уповільнення транскордонних банківських кредитів для EMDE, рис. 2.13.

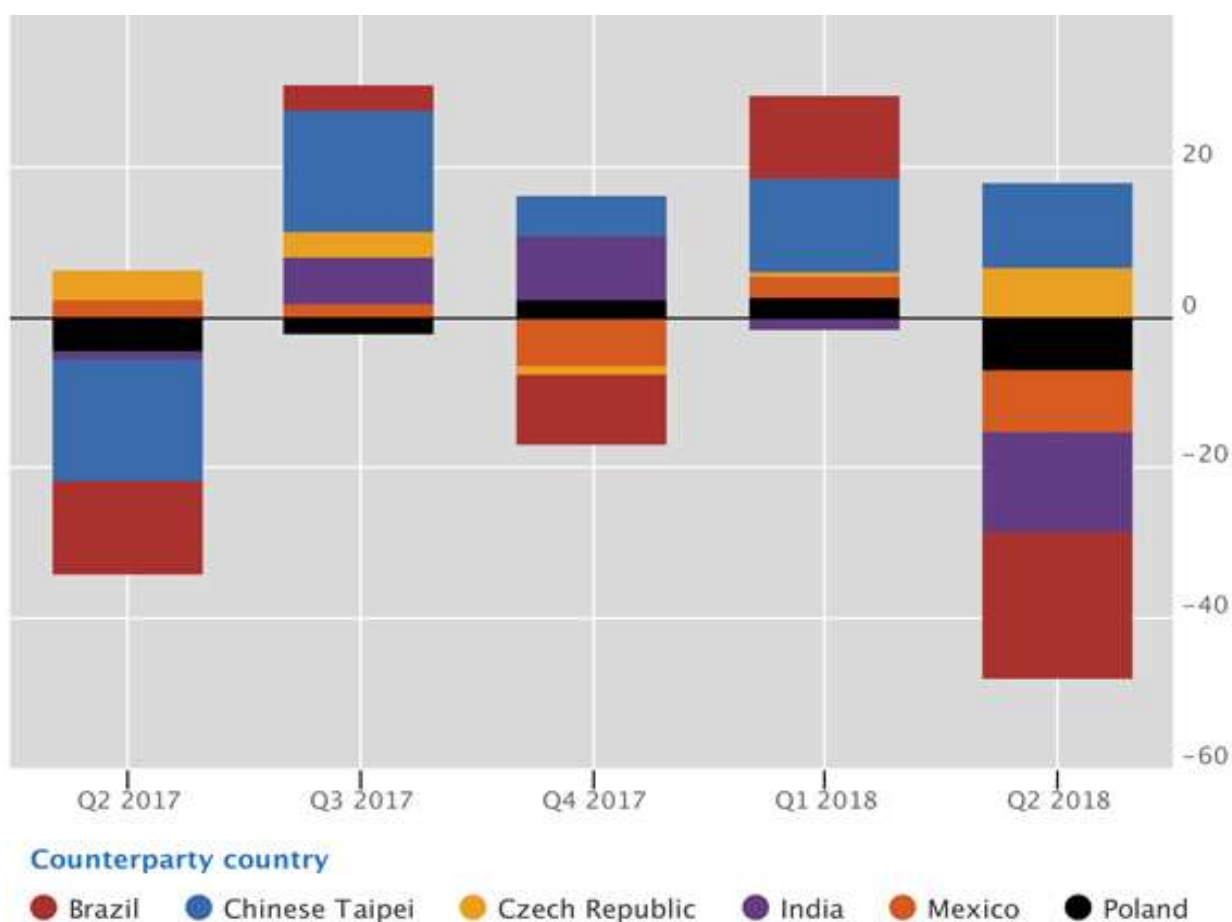


Рис. 2.13. Коригування змін у транскордонних вимогах банків щодо
вибраних EMDE, млрд. дол. США [195]

Транскордонний кредит для EMDE скоротився на 20 млрд. дол США в 2018 р. Це було перше скорочення з кінця 2016 р. при зменшенні річного зростання з 7% в 2017 р. до 5% в 2018 р.

Загальний спад транскордонних вимог до позичальників EMDE був зосереджений у кількох країнах-позичальниках. Вимоги до Бразилії зменшилися на 20 млрд. дол. США. Інші країни-позичальники, які відчували зниження у 2018 р, включали Індію (-13 млрд. дол. США), Мексику (-8 млрд. дол. США), Польщу (-7 млрд. дол. США) та Туреччина (-1 млрд. дол. США). Транскордонний банківський кредит збільшився до Тайваню (+11 млрд. дол. США), Чехії (+7 млрд. дол. США) та Аргентини (+1 млрд. дол. США), рис. 2.14.

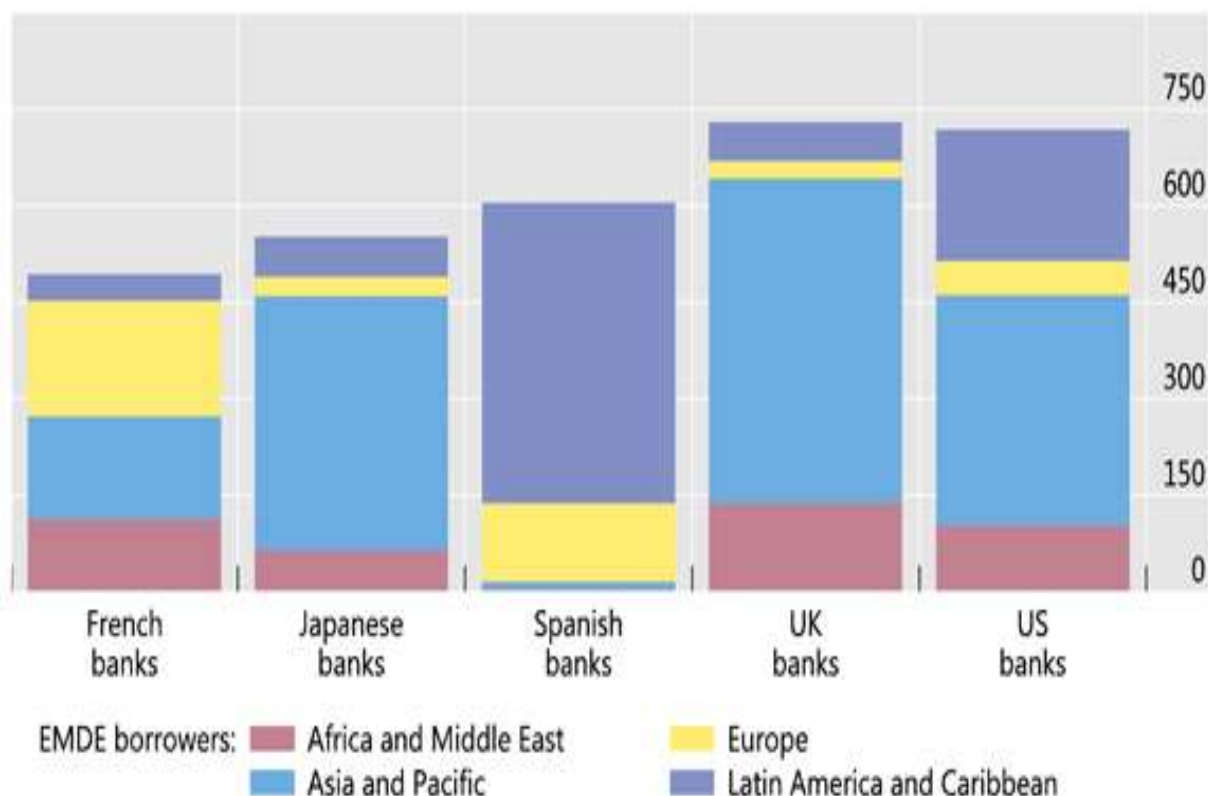


Рис. 2.14. Непогашені консолідовані вимоги до позичальників у EMDE, за національністю банку, що звітує [195]

На кінець 2018 р. заборгованість іноземних банків до EMDE склала 4,9 трлн дол. США на консолідованій основі, що стосується кінцевого ризику

(який враховує трансферти кредитного ризику). З цієї суми найбільшу частку складала місцеві вимоги до іноземних дочірніх підприємств банків, розташованих в ЕМДЕ (2,8 трлн. дол. США); решта – транскордонні вимоги (2,1 трлн. дол. США). Крім цих двох основних типів вимог, іноземні банки зазнали впливу ЕМДЕ через три додаткові статті: договори про деривативи, позитивна ринкова вартість яких становила в кінці 2018 р. 122 млрд. дол. США; кредитний захист, проданий проти юридичних осіб у ЕМДЕ, та інші гарантії (634 млрд дол. США); і непогашені кредитні зобов'язання перед позичальниками-резидентами (582 млрд. дол. США). Наприкінці 2018 р. у найбільших вимог до позичальників ЕМДЕ – банків Великобританії – було 730 млрд. дол. США. Банки США мали вимоги в розмірі 718 млрд. дол. США., Далі йдуть іспанські (605 млрд. дол. США), Японські (552 млрд. дол. США) та французькі (494 млрд. дол. США).

Існувала значна неоднорідність у складі експозицій іноземних банків до ЕМДЕ. Деякі вимоги національних банківських систем були зосереджені в одному регіоні (наприклад, банки Великобританії по відношенню до країн Азії), а інші національні банківські системи були більш розповсюджені по регіонах ЕМДЕ (наприклад, вимоги банків Франції).

Моделі бізнесу, які банки використовують при кредитуванні ЕМДЕ, також не є єдиними. Деякі банки здійснюють свій міжнародний бізнес значною мірою на транскордонній основі за межами своєї країни або у фінансових центрах, таких як японські банки. Інші користуються багатонаціональною моделлю та створюють іноземні дочірні компанії, наприклад, іспанські банки. Такі відмінності у бізнес-моделях є актуальними для розуміння того, як банки можуть реагувати на несприятливі зміни в країні-позичальнику.

Одним з показників ефективності кредитів є відношення проблемних (прострочених) кредитів до загальної суми кредитів банків, чим вище цей відсоток – тим більш нестабільною є фінансова система країни. Нами було розраховано та ранжовано країни світу за середньою величиною цього

показника за період з 2010 по 2017 рр. Отримані дані по країнах світу наведено на рис. 2.15.

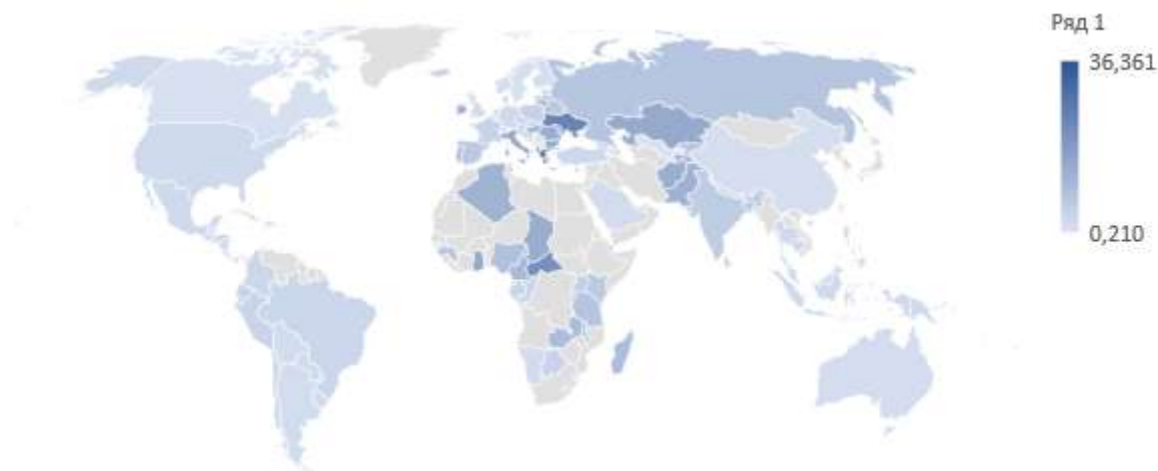


Рис. 2.15. Відношення прострочених кредитів до загальної суми кредитів банків по країнах світу*

*Побудовано автором за [196]

Як видно з наведених даних, найбільші проблеми з проблемними кредитами мають такі країни як: Сан-Марино (36,3%), Кіпр (31,7%), Греція (28,8%), Україна (23,9%) та ЦАР (21,2%). Однак, середні величини іноді не дають змогу оцінити тенденцій зростання/падіння. Як видно з рис. 2.16 найгіршою є ситуація в Україні, оскільки відсоток проблемних кредитів за період з 2010 по 2017 рр. збільшився більше ніж у тричі з 15,2% до 54,5%. Найліпша ситуація серед перелічених країн спостерігається в ЦАР.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Україна	15,267	14,732	16,542	12,886	18,984	28,035	30,468	54,541
ЦАР	12,638	11,996	9,583	28,502	27,662	30,865	25,611	22,938
Сан-Марино	11,925	34,054	20,292	42,442	43,116	46,764	43,384	48,911
Кіпр	5,822	9,986	18,375	38,557	44,972	47,748	48,676	40,173
Греція	9,117	14,428	23,270	31,899	33,775	36,647	36,299	45,572

Рис. 2.16. Динаміка збільшення проблемних кредитів по деяким країнам світу у 2010-2017 рр.*

*Складено автором за [196]

Що стосується найбільш стабільних у кредитному аспекті країн світу, як видно з рис. 2.11 – до них відносяться такі країни як: Швеція (0,917%), Швейцарія (0,774%), Гонконг (0,678%), Канада (0,671%), Узбекистан (0,551%), Респ. Корея (0,522%), Люксембург (0,522%) та Монако (0,210%).

Аналіз ефективності кредитування по 192 країнам світу за показниками (додаток Б):

- рейтинг країни за отриманням кредитів;
- ефективність кредитних реєстрів;
- індекс рівня захисту кредитних операцій;
- індекс кредитної інформації;
- охоплення кредитним реєстром (% дорослого населення);
- охоплення кредитним бюро (% дорослого населення).

Результати кореляційного аналізу довели, що найбільший зв'язок на загальний рейтинг країни за отриманням кредитів має ефективність кредитних реєстрів, індекс рівня захисту кредитних операцій та індекс кредитної операції, табл. 2.23.

Таблиця 2.23

**Результати кореляційного аналізу щодо ефективності
кредитування країн світу**

	Столбец 1	Столбец 2	Столбец 3	Столбец 4	Столбец 5	Столбец 6
Столбец 1	1					
Столбец 2	-0,99146	1				
Столбец 3	-0,75335	0,761567	1			
Столбец 4	-0,75159	0,756325	0,152017	1		
Столбец 5	-0,18318	0,188406	-0,03477	0,322429	1	
Столбец 6	-0,5365	0,530812	0,193033	0,614674	-0,02898	1

*Розраховано автором

Охоплення кредитним реєстром та бюро (% дорослого населення) та його збільшення є позитивним аспектом та свідчить про проведення відповідних реформ у країні, однак, не має не прямий, а опосередкований вплив на ефективність кредитування.

За використанням коефіцієнтної методики було розраховано коефіцієнт ефективності кредитування як фінансового інструменту, рис. 2.17, додаток В.

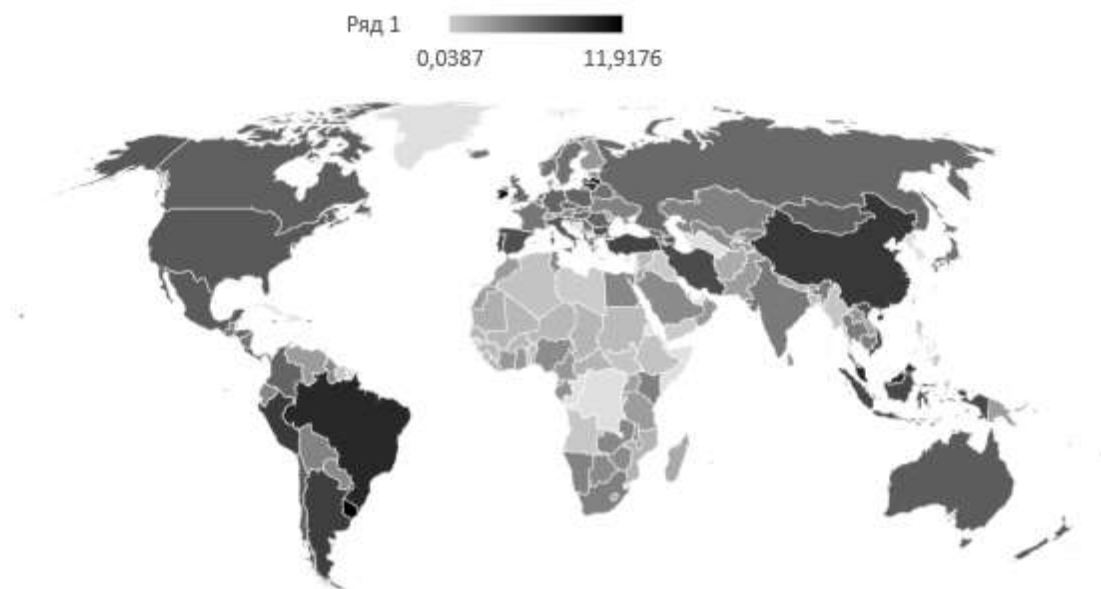


Рис. 2.17. Коефіцієнт ефективності кредитування національних економік*

*Побудовано автором

Як видно з даних на рис. 2.17 та додатку В найвищу ефективність кредитування мають такі країни Уругвай (11,9176), Ірландія (11,6271) та Латвія (10,6582). Всі розвинені країни світу також маю високу ефективність кредитування. Найбідніші та нерозвинені країни світу мають «нульову» ефективність кредитування, а саме – Ангола (0,2830), Філіппіни (0,2639), Ємен (0,0839), Ірак (0,0710), Лівія (0,0387).

Розрахований коефіцієнт кореляції між коефіцієнтом ефективності кредитування та рейтингом країни в Індексі легкості ведення бізнесу дорівнює 0,73, що свідчить про вагомий вплив ефективної системи кредитування на формування передумов розвитку міжнародного бізнесу в країні.

Як відповідь на світову фінансову кризу, на посилення регуляторних заходів банківської системи і на скорочення кредитних можливостей виник різкий попит на нові інструменти фінансування проєктів малого та

середнього бізнесу (МСБ), найбільш чутливих і залежних від кредитного фінансування. Внаслідок цього в даний час в країнах ОЕСР здійснюється цілеспрямована політика по розширенню інструментів фінансування проєктів МСБ, а також по розширенню доступу до інструментів фінансування високоризикових проєктів даної категорії підприємств. До таких інструментів належать: прямі інвестиції, венчурні інвестиції, інвестиції бізнес-ангелів, спеціальні платформи для відкритого розміщення акцій малих і середніх компаній, різні види краудфандінга (зокрема, інвестиційний), факторинг, фінансування на основі активів, альтернативні види кредитування (корпоративні облігації, сек'юритизація кредитів МСП). Таким чином, наголошується приплив коштів, раніше не залучених в оборот або які грали незначну роль в економіці, - коштів приватних інвесторів, що залучаються за допомогою краудінвестінга, краудлендінга, ICO і утворюють основу ринку альтернативного фінансування. Нові фінансові інструменти характеризуються важливими перевагами, такими як можливість залучення коштів широкого кола осіб, низькі транзакційні витрати, висока швидкість розрахунків, спрощена правова форма залучення інвестиційних ресурсів.

Існуюча фінансова система та інфраструктура орієнтовані більшою мірою на фінансування великих проєктів, що стабільно розвиваються. Проєкти нової економіки і Індустрії 4.0 не підходять під стандарти традиційних фінансових інститутів. Тому потрібним є створення та подальший розвиток нових інструментів фінансування, що забезпечують реалізацію цих проєктів. Такими інструментами можуть стати «нові гроші» - система альтернативних механізмів залучення приватного і неактивного зараз капіталу в технологічні проєкти.

Процеси, що відбуваються протягом останніх кількох років в світовій економіці, створили умови, що сприяють активному розвитку інструментів «нових грошей». До них відносяться в тому числі платформні рішення, що функціонують на основі краудтехнологій і дозволяють залучати додаткові кошти, необхідні для розвитку інноваційних і швидкозростаючих проєктів.

При цьому дані інструменти мають ряд переваг в порівнянні з класичними, що пов'язано з їх інноваційним характером, обумовленим використанням передових технологій, таких як: мережі Інтернет, фінансових технологій, платіжних систем і систем кібербезпеки та ін. Це дає можливість застосування нових підходів до укладання угод, зокрема: укладання угод фінансового характеру електронно, без особистої присутності контрагентів, і з мінімальними ризиками; залучення інвестицій від широкого пласта непрофесійних інвесторів в найдинамічніший сектор економіки; зниження транзакційних витрат за рахунок спрощення процесу здійснення операцій і проведення їх через автоматизовані платформи; надання додаткової гнучкості для інвестора за рахунок можливості варіювання обсягу інвестицій в одну компанію і створення портфеля, що відповідає його індивідуальним ризик-профілем.

Рівноправне кредитування або P2P-кредитування є способом зайому коштів жодним чином не пов'язаних між собою особам або «рівноправним сторонам» без залучення традиційного фінансового посередника, банку або іншого фінансового інституту. Майбутні кредитори і позичальники реєструються на P2P-платформах – інтернет-ресурсах або програмах, які встановлюються на смартфони, і укладають там кредитні договори. Відмінність від банків в тому, що люди самі між собою домовляються про суму боргу, відсотків і терміни погашення. В Європейських країнах та США подібна система активно розвивається. Причому позичати можна не тільки долари або фунти, а й криптовалюту (платформа P2P кредитування BitBond дозволяє взяти в борг біткоіни).

Першим відомим прикладом краудфандінга вважається акція для британської рок-групи Marillion. У 1997 р. їх шанувальники зібрали 60 тис. дол. США для того, щоб музиканти провели турне по містах США. Пізніше почав набирати популярність збір добровільних пожертвувань через інтернет на зйомку фільмів і розвиток кіноіндустрії. Все це призвело до того, що вже

через кілька років в мережі з'явилися десятки платформ, які допомагали організовано збирати кошти в обмін на невелику комісію.

Існують такі моделі краудфандінга в залежності від винагороди для спонсора: без винагороди (пожертви): люди просто жертвують гроші на реалізацію ідеї, без зобов'язань з боку її автора; нефінансова винагорода (модель Kickstarter): це можуть бути листівки, відео з виразом особистої подяки, згадка в реалізованому продукті і т.д.; фінансову винагороду (краудінвестинг): в цьому випадку великі інвестори отримують відсоток від доходів і продажів. Найчастіше цей вид краудфандінга використовується при фінансуванні фільмів, розробки ігор і додатків, музичних альбомів.

До найбільш популярних краудфандінгових платформ світу відносять: Kickstarter, Indiegogo, Crowdfunder.

З 2012 по 2016 роки краудфандінг активно розвивався, про що свідчить динаміка загального обсягу угод (рис. 2.18). Очікується, що темпи зростання будуть поступово знижуватися в міру того, як певні сегменти індустрії (краудлендінг, перш за все) будуть досягати своєї зрілості.

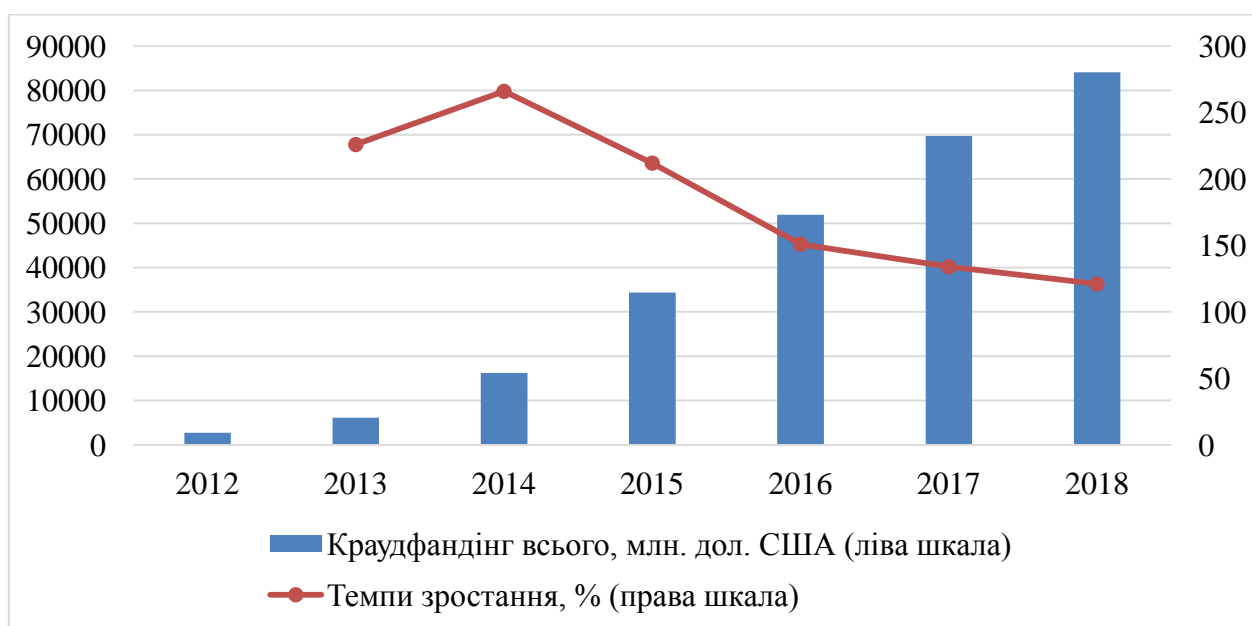


Рис. 2.18. Динаміка краудсектору у світі у 2012- 2018 рр.*

* Складено автором за [197]

Обсяг краудлендінгових угод становить понад $\frac{3}{4}$ всього ринку краудфандінга (рис. 2.19).

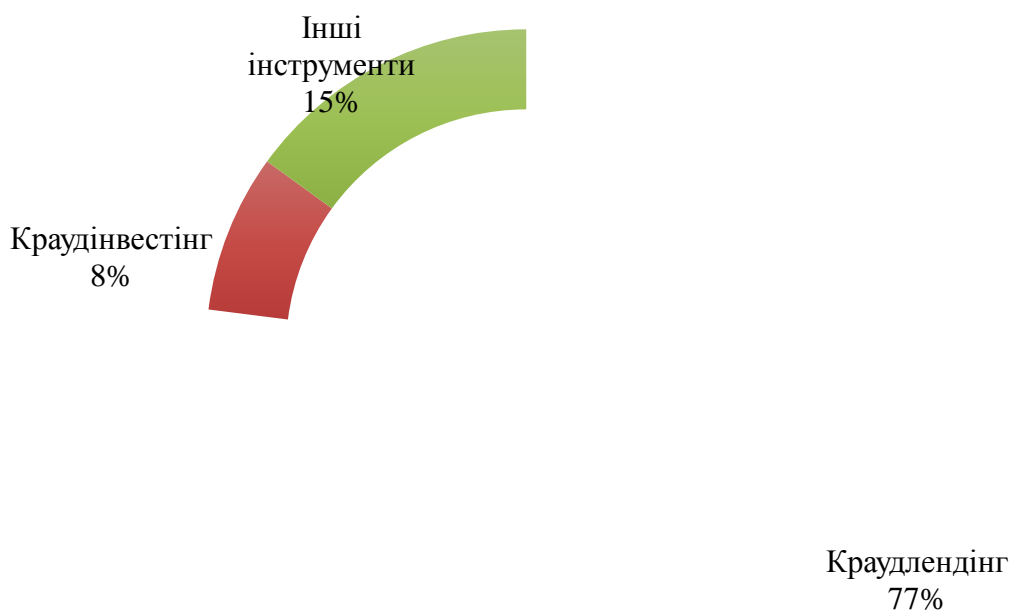


Рис. 2.19. Розподіл інструментів «Нові гроші», 2018 р.*

* Складено автором за [197]

Це пояснюється більшою доступністю і меншими ризиками інструменту в порівнянні з краудінвестінгом. При цьому в 2013-2014 рр. краудлендінг демонстрував темпи зростання значно вище індустрії, після чого зростання сповільнилося (рис. 2.20).

Так як на цьому ринку оперує вже досить велике число гравців, а явні драйвери зростання відсутні, в 2017-2019 роках прогнозований темп зростання буде нижчий, ніж по ринку.

Введення регулювання краудінвестінга в ряді світових економік і повсюдне впровадження кращих практик додатково стимулює даний інструмент, що призводить до збільшення числа як нових кампаній, так і проінвестованих компаній.

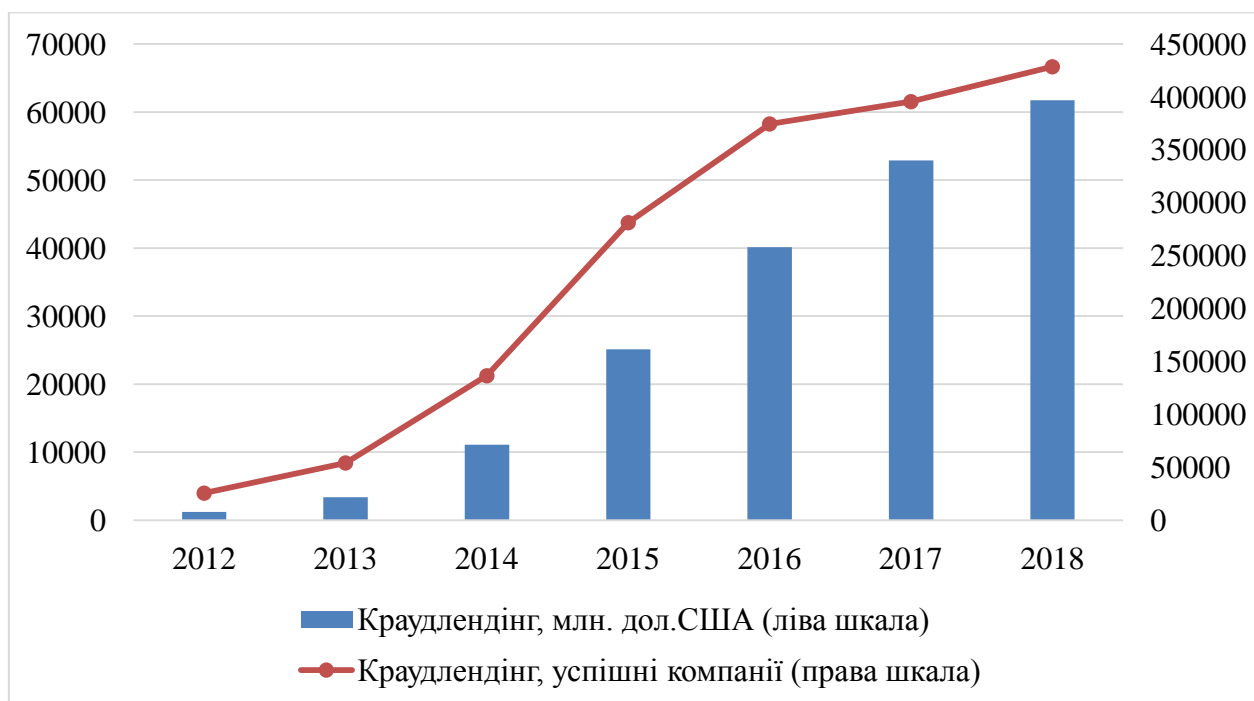


Рис. 2.20. Динаміка краудлендінга у світі 2 2012-2018 рр.*

* Складено автором за [197]

Також чітко видно тенденцію на збільшення обсягу кожної кампанії, у Великобританії її середній обсяг зріс від 200 тис. фунтів стерлінгів до 800 тис. фунтів стерлінгів з 2014 по 2016 р. В середньому по світу аналогічний показник все ж трохи нижче: трохи більше 300 тис. дол. США в 2016 р., що відповідає seed-раунду венчурних інвестицій. Відбуваються і більші угоди: в Великобританії проект Popstar привернув 4,7 млрд. фунтів стерлінгів через платформу VentureFounder. Таким чином, краудінвестинг дозволяє закривати не тільки seed-раунди (обсяг залучених коштів від 50 тис до 2 млн. дол. США), але й повноцінні А-раунди (обсяг залучених коштів від 2 до 10 млн дол. США), що робить інструмент привабливим і для стартапів пізніх стадій.

Поєднання зростання кількості кампаній та їх середнього розміру забезпечує краудінвестингу високі темпи зростання, рис. 2.21, які збережуться протягом найближчих декількох років.

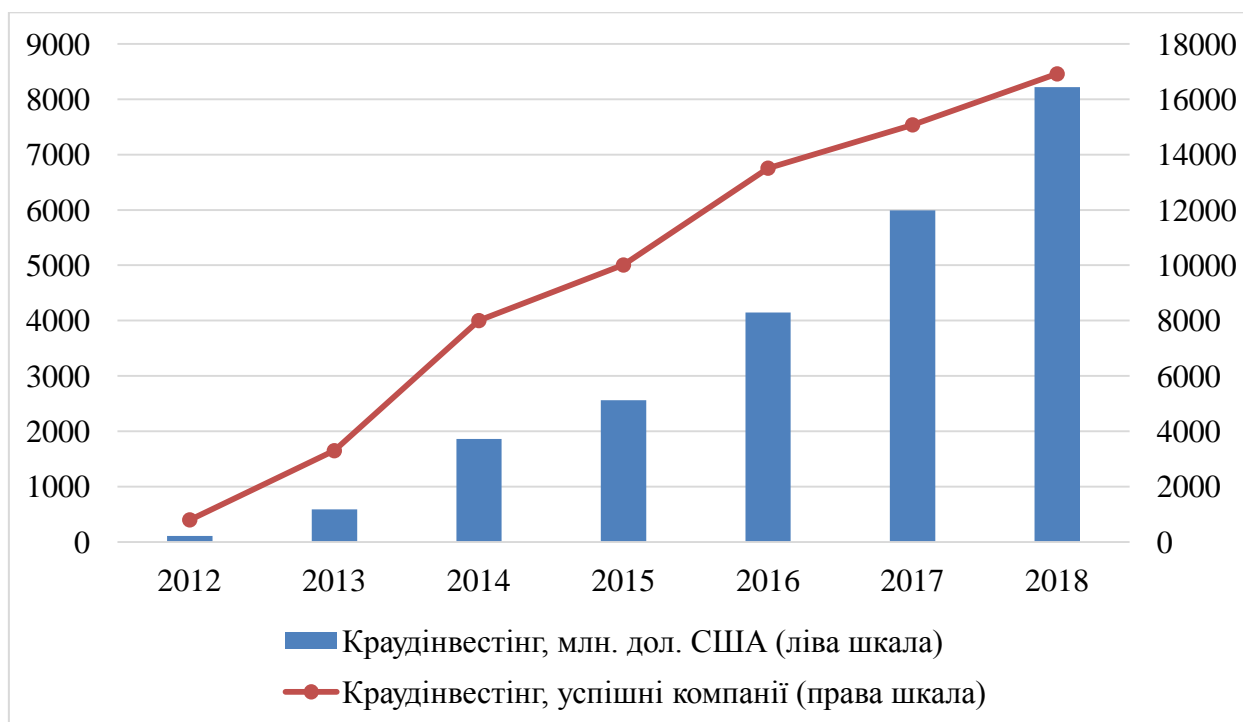


Рис. 2.21. Динаміка краудінвестинга у світі у 2012-2018 рр.*

* Складено автором за [197]

Переваги краудінвестинга перед іншими видами фінансування полягають перш за все в тому, що це фінансування в капітал компаній, а отже, як інвестори, так і засновники підприємства відповідально підходять до даного процесу. У краудлендінге, наприклад, інвестора турбує не стільки успіх проекту або якість продукції, що випускається, скільки своєчасність виплат за договором і величина відсотків. Краудінвестинг дозволяє значній кількості людей стати власниками нових бізнесів, компаній і технологій, взяти участь в їх розвитку не тільки фінансово, а й, як в випадку смарт-інвестування, вкласти інтелектуальний ресурс в майбутній успіх компанії. Можливість брати участь в її розвитку стає для приватного інвестора важливим мотивуючим фактором.

В Великобританії та США отримав широке поширення підхід, при якому професійний інвестор є лід-інвестором проекту, привносить в нього свою експертизу і є гарантом надійності для інших інвесторів. Так працюють англійська Syndicate Room і американська Crowdfunder. Крім лід-інвесторів, в

краудкампаніях також активно беруть участь інші інституціональні інвестори (рис. 2.22).

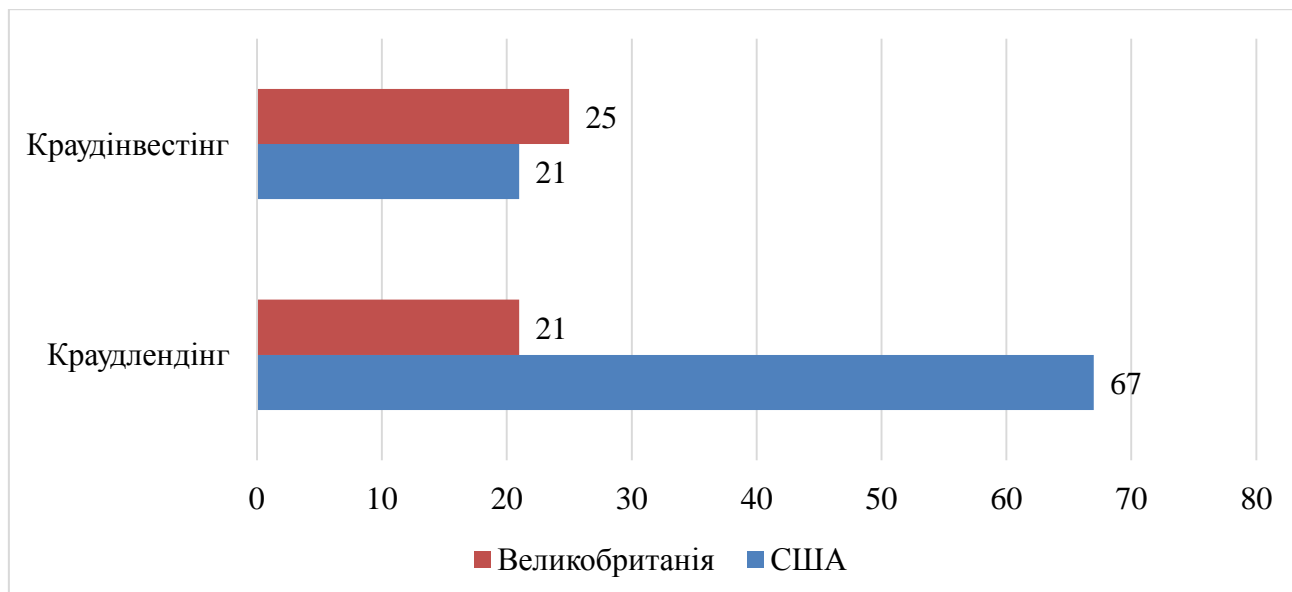


Рис. 2.22. Частка інституціональних інвесторів в краудсекторі*

* Складено автором за [197]

Сучасні платформи часто пропонують користувачам кілька видів краудфандінга на вибір. Однак деякі платформи йдуть далі і впроваджують додаткові сервіси для інвесторів і проектів. Наприклад, платформа AngelList включає в себе маркетплейс стартап-вакансій. Ряд платформ (Seedrs і ін.) Тестують вторинний ринок для краудфандінга. Американська SeedInvest пропонує інвесторам торгові рекомендації і автоуправління портфелем. Передбачається, що спектр додаткових сервісів буде збільшуватися. Таким чином, навколо краудфандінгових платформ можуть бути утворені повноцінні екосистеми для інвесторів і стартапів.

Таким чном, стрімке зростання краудфандінга, що почалося після 2012 року, зробило рентабельним ряд бізнесів, спрямованих на вирішення проблем, з якими стикаються користувачі краудфандінгових платформ. Зокрема, з'явилися сервіси для аутсорсингу послуг з доставки «нагород» до вкладників в класичному краудфандінгом, аналоги CRM-систем, що збирають, зберігають і аналізують дані про вкладників, консалтингові

компанії, готові допомогти з організацією краудфандінгової кампанії або провести її під ключ. Таким чином, навколо платформ формується екосистема з нових компаній, що забезпечують додаткову цінність для учасників краудінвестицій, а також вносять свій внесок в розвиток економіки.

Акції – цінний папір, який випускається компанією для залучення нових коштів у свій розвиток. За власником акції закріплено право на отримання частини прибутку компанії у вигляді дивідендів. Отже, захист інвесторів – є одним з вагомих передумов формування сприятливих умов ведення міжнародного бізнесу.

Портфельні інвестиції пов'язані з формуванням портфеля і є придбанням цінних паперів та інших активів. Головною мотивацією міжнародного портфельного інвестування є, на відміну від прямого інвестування, те, що перше має більшу ліквідність, ніж ПІІ [190, с.14].

На рис. 2.23 наведено негативну тенденцію останніх років щодо загального спаду сукупного об'єму портфельних інвестицій у світі.

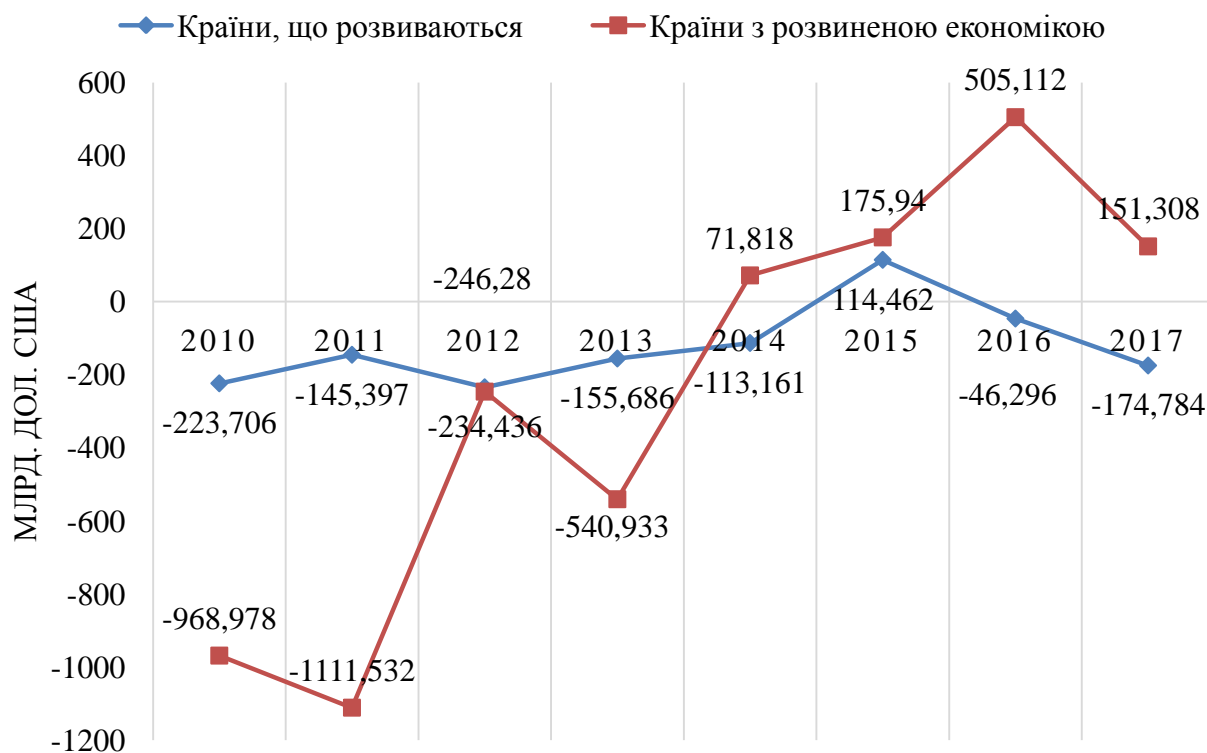


Рис. 2.23. Сукупний об'єм портфельних інвестицій за регіонами *

*Складено автором за даними [198]

Сукупний обсяг портфельних інвестицій за регіонами світу також нерівномірний та має лише в Євросоюзі значний приріст (рис. 2.24).



Рис. 2.24. Сукупний обсяг портфельних інвестицій за регіонами світу*

*Складено автором за даними [198]

Аналіз захисту інвесторів по 190 країнам світу за показниками (додаток Г):

- індекс захисту міноритарних інвесторів;
- рейтинг захисту міноритарних інвесторів;
- індекс рівня розголошення інформації;
- індекс відповідальності директора;
- індекс юридичної відповідальності керівників;
- індекс прав акціонерів;
- індекс розвитку структури управління;
- індекс корпоративної прозорості.

Результати кореляційного аналізу довели, що найбільший зв'язок на загальний рейтинг захисту міноритарних інвесторів має індекс прав акціонерів; індекс розвитку структури управління; індекс корпоративної прозорості, табл. 2.24.

Таблиця 2.24

Результати кореляційного аналізу щодо аналізу показників захисту інвесторів країн світу*

	C. 1	C. 2	C. 3	C. 4	C. 5	C. 6	C. 7	C. 8
C. 1	1							
C. 2	-0,98488	1						
C. 3	0,672664	-0,65475	1					
C. 4	0,627334	-0,60779	0,191574	1				
C. 5	0,474531	-0,45327	0,068098	0,310038	1			
C. 6	0,672271	-0,66226	0,343293	0,292651	0,273024	1		
C. 7	0,766434	-0,76861	0,483062	0,32445	0,181993	0,456472	1	
C. 8	0,790981	-0,79626	0,525798	0,308604	0,219757	0,445475	0,628188	1

*Розраховано автором за даними [189].

За використанням коефіцієнтної методики було розраховано коефіцієнт ефективності захисту міноритарних інвесторів як фінансового інструменту, рис. 2.25, додаток Д.

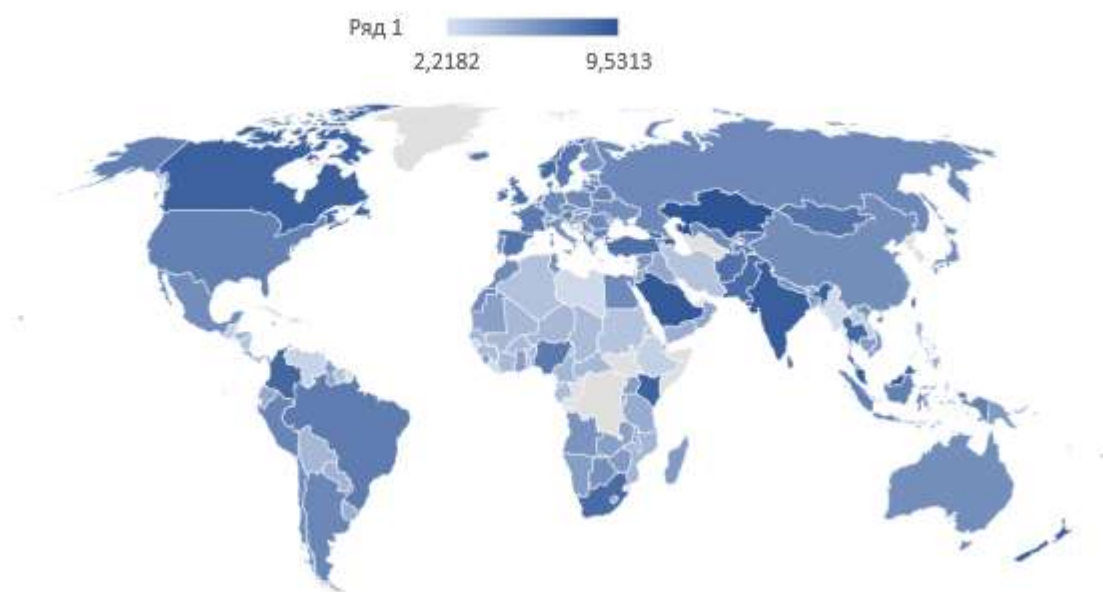


Рис. 2.25. Коефіцієнт захисту міноритарних інвесторів національних економік*

*Побудовано автором за даними [189].

Як видно з даних на рис. 2.25 та додатку Д асиметричність між країнами за ефективністю захисту міноритарних інвесторів за країнами світу є не настільки значною, на відміну від ефективності кредитування, одна найвищу ефективність захисту міноритарних інвесторів мають такі країни Казахстан (9,5313), Джібуті (9,2889). Грузія (9,2352), Нова Зеландія (9,2256). Всі розвинені країни світу також маю високу ефективність захисту. Найбідніші та нерозвинені країни світу мають низьку ефективність захисту інвесторів, а саме – Мікронезія (2,6157), Гаїті (2,3877), Сан-Томе і Прінсіпі (2,2182).

Розрахований коефіцієнт кореляції між коефіцієнтом ефективності захисту міноритарних інвесторів та рейтингом країни в Індексі легкості ведення бізнесу дорівнює 0,75, що свідчить про вагомий вплив ефективної системи портфельного інвестування на формування передумов розвитку міжнародного бізнесу в країні.

Податки як особлива сфера виробничих відносин, виступають своєрідною фінансовою категорією зі стійкими внутрішніми властивостями, закономірностями розвитку і формами прояву. Податки виражають реально існуючі відносини, пов'язані з процесом вилучення частини вартості національного доходу в доход держави. За своєю природою фінансова категорія податків носить об'єктивний характер та відображає дійсні фінансові відносини, які існують в світі. Ця категорія виражає загальні закономірності, властиві всім фінансовим відносинам, так як податки знаходяться в тісному взаємозв'язку з іншими фінансовими категоріями – державними витратами, державним кредитом. У той же час податки як фінансова категорія мають свої відмітні ознаки, риси, власну форму руху, тобто свої функції, які виділяють їх із усієї сукупності фінансових категорій.

Цілком природно, що будь-який бізнес цікавить оптимізація оподаткування. Однак правила оподаткування періодично змінюються в

різних державах, тому в цілях податкового планування важливо мати необхідну інформацію.

В економіці вважається, що високі податкові ставки в державі зменшують конкурентоспроможність країни в порівнянні з іншими державами.

В табл. 2.25 наведено країни з найнижчими податками у світі.

Таблиця 2.25

Країни з найнижчими податками на прибуток для юридичних осіб

Місце у рейтингу податків	Країна	Ставки податків (% від загального прибутку підприємства)	Місце у рейтингу податків	Країна	Ставки податків (% від загального прибутку підприємства)
1	Македонія	7,4	16	Канада	21
2	Катар	11,3	17	Чорногорія	22,3
3	Кувейт	12,8	18	Гонконг	22,8
4	Бахрейн	13,5	19	Оман	23
5	Лесото	13,6	20	Кіпр	23,2
6	Саудівська Аравія	14,5	21	Боснія і Герцеговина	23,3
7	Замбія	14,8	22	Монголія	24,4
8	ОАЕ	14,8	23	Маврикій	24,5
9	Грузія	16,4	24	Ботсвана	25,3
10	Сінгапур	18,4	25	Лаос	25,8
11	Хорватія	18,8	26	Ірландія	25,9
12	Люксембург	20,2	27	Данія	26
13	Вірменія	20,4	28	Таїланд	26,9
14	Намібія	20,7	29	Болгарія	27

*Складено автором за [199]

Зокрема в Македонії стандартна податкова ставка складає 7,4%. Компанії (за винятком банків та казино) з доходом 50-100 тис. євро на рік обкладаються за мінімальною ставкою в 1%.

На рис. 2.26 наведено країни з найнижчим рівнем оподаткування для фізичних осіб.

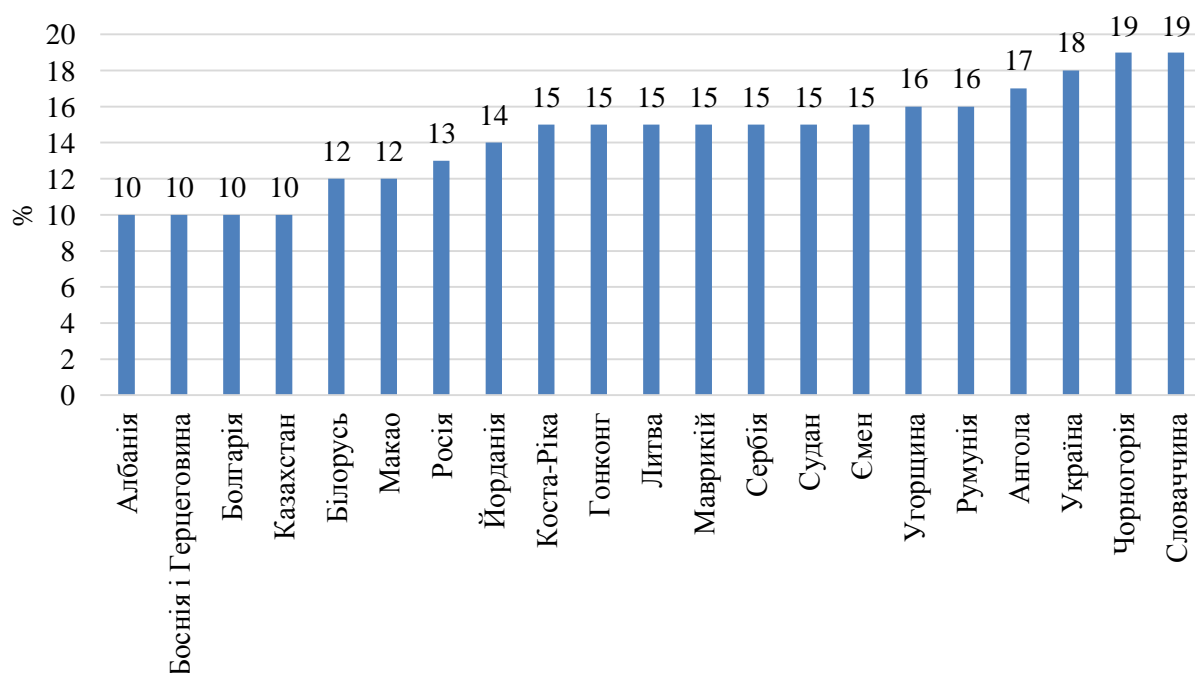


Рис. 2.26. Країни з найнижчим рівнем оподаткування для фізичних осіб*

*Побудовано автором за [199]

Як видно з рис. 2.22 до переліку країн з найнижчими податками для фізичних осіб входять країни колишнього СРСР, у тому числі й Україна, країни Східної Європи, Гонконг, Судан, Макао, інше.

Що стосується країн з найбільшою податковою ставкою, то, як видно з табл. 2.26 найменш приваблива в податковому аспекті країна світу – Аргентина, де податкове навантаження складає більше 130%.

Таблиця 2.26

Країни з найбільш високими податками у світі*

Місце у рейтингу	Країна	Загальна податкова ставка (%)	Місце у рейтингу	Країна	Загальна податкова ставка (%)
1	Аргентина	137,3	15	Гамбія	63,3
2	Болівія	83,7	16	Бенін	63,3
3	Таджикистан	80,9	17	Туніс	62,4
4	Колумбія	75,4	18	Індія	61,7
5	Алжир	72,7	19	Іспанія	58,2
6	Мавританія	71,3	20	Коста-Ріка	58
7	Бразилія	69	21	Бельгія	57,8
8	Гвінея	68,3	22	Шрі Ланка	55,6

9	Франція	66,6	23	Україна	52,9
10	Нікарагуа	65,8	24	Австрія	52
11	Венесуела	65,5	25	Кот-д'Івуар	51,9
12	Італія	65,4	26	Мексика	51,8
13	Китай	64,6	27	Японія	51,3
14	Чад	63,5			

*Складено автором за [199]

Також, слід відмітити, що серед європейських країн – найбільші податки мають Франція (66,6%), Італія (65,4%), Іспанія (58,2%), Бельгія (57,8%), Україна (52,9%), Австрія (52%).

В регіональному розрізі середня податкове навантаження в середньому у світі складає понад 40%. Більш низьку ставку оподаткування мають такі регіони як: Північна Америка, Європа, Азія та Океанія, Близький Схід. Найбільший податковий тягар притаманний країнам Центральної Америки, Африки та Південної Америки (рис. 2.27).

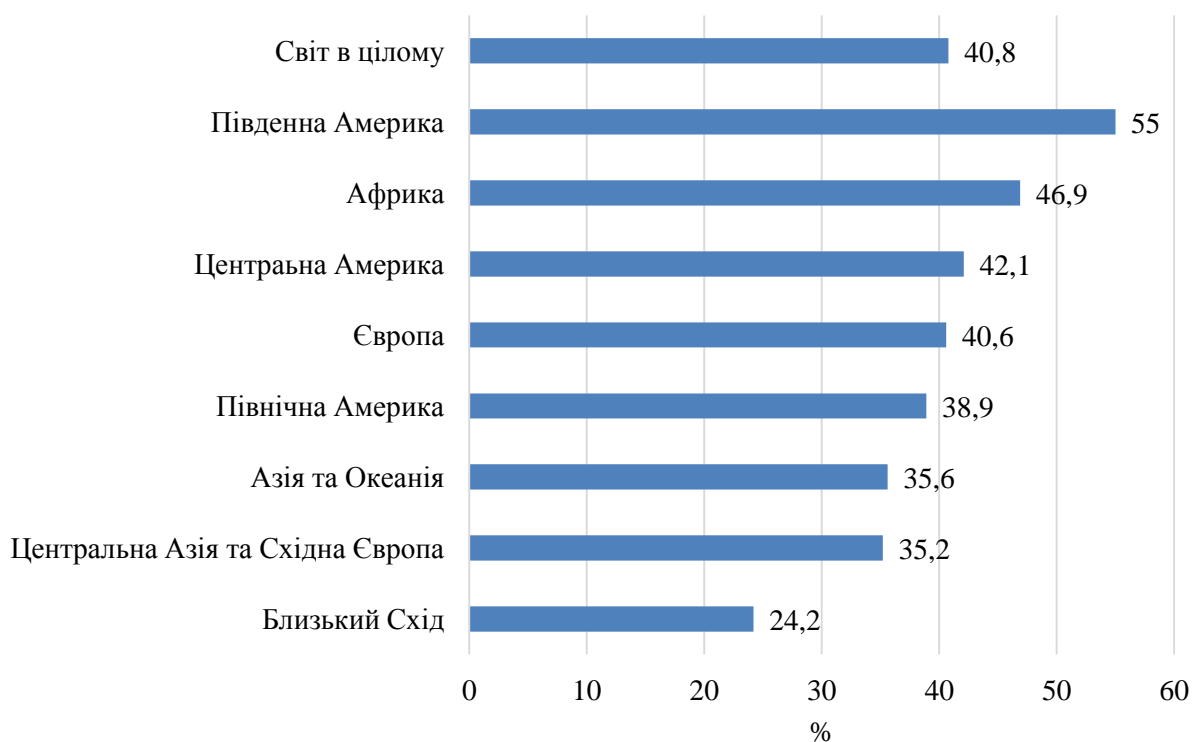


Рис. 2.27. Середня податкова ставка по регіонах світу, 2018 р.*

*Складено автором за [199]

Найвищий податок на прибуток характерний для таких країн як:

1. Аруба. Податкова ставка дорівнює 58,95%. До цієї ставку входить соціальний податок, який, в свою чергу, включає: пенсійний внесок (виплачується як роботодавцем, так і робочим; працівник зобов'язаний відраховувати 4%, а роботодавець виплачує 9,5%), страховий внесок (виплачується також роботодавцем в сумі 8,9% і найманим робітником в сумі 2,6%).
2. Швеція. Ставка прибуткового податкового платежу дорівнює 56,6%, з яких 7% – це соціальний внесок.
3. Данія. Ставка – 55,4%. До 2008 р. на території Данії діяла ставка прибуткового податку в розмірі 62,3%, але уряд прийняв рішення зменшити розмір податку. В країні ухилитися від виплати податкових платежів практично неможливо. Податками обкладається навіть церква, яка відраховує до 1,5% від доходу.
4. Нідерланди. Ставка прибуткового податкового платежу дорівнює 52% (раніше цей податок сягав 72%). Крім прибуткового податкового платежу, громадяни країни зобов'язані відраховувати податок на користування землею в розмірі 6% і податок при отриманні спадщини у розмірі 40%.
5. Бельгія. Податкові ставки: прибуткова – 50%, соціальний внесок – 13%, муніципальна – 11%.
6. Австрія і Японія. Сума прибуткового податку в цих країнах дорівнює 50%.
7. Фінляндія. Раніше фіксована ставка дорівнювала 53,5%, але в 2004 р. за рішенням уряду оподаткування фізичних осіб знизилося до 49,2%.
8. Ірландія є однією з країн з найвищою ставкою прибуткового податку, яка дорівнює 48%.

Прибутковий податок в різних країнах також різний та обчислюється по-різному. Прибуткові податки в країнах світу з фіксованою ставкою:

1. Білорусь – 13%.
2. Болгарія – 10%.
3. Латвія – 25%.
4. Литва – 15%.
5. Естонія – 20%.

Однак, є країни, де цей вид податку відсутній, тобто фізичні особи не зобов'язані нічого виплачувати зі своєї заробітної плати до державного бюджету. Це багаті та економічно розвинені країни світу. Велика частина з таких держав багата природними ресурсами, зокрема, нафтою і природним газом. Завдяки видобутку корисних копалин і дуже розвиненою економіці держава не потребує у стягненні прибуткового податку з громадян своєї країни. До таких країн відносяться: Андорра, Багамські острови, Бахрейн, Бермуди, Бурунді, Кувейт, Оман, Катар, Сомалі, Об'єднані Арабські Емірати, Уругвай, Вануату, Віргінські острови, Острови Кайман, Монако, Саудівська Аравія.

Аналіз ефективності податкової системи по 190 країнам світу проведено за показниками (додаток Е):

- платежі (кількість на рік);
- час (години на рік);
- загальна ставка податків і внесків (% від прибутку);
- індекс процедур після подачі звітності та сплати податків (0-100) – при розрахунках підсумковий результат за цим показником помножуємо на (-1), оскільки цей показник – єдиний прямий – чим більше число, тим краще індекс;

За використанням коефіцієнтної методики було розраховано коефіцієнт ефективності податкової системи як фінансового інструмента, рис. 2.28, додаток Ж.

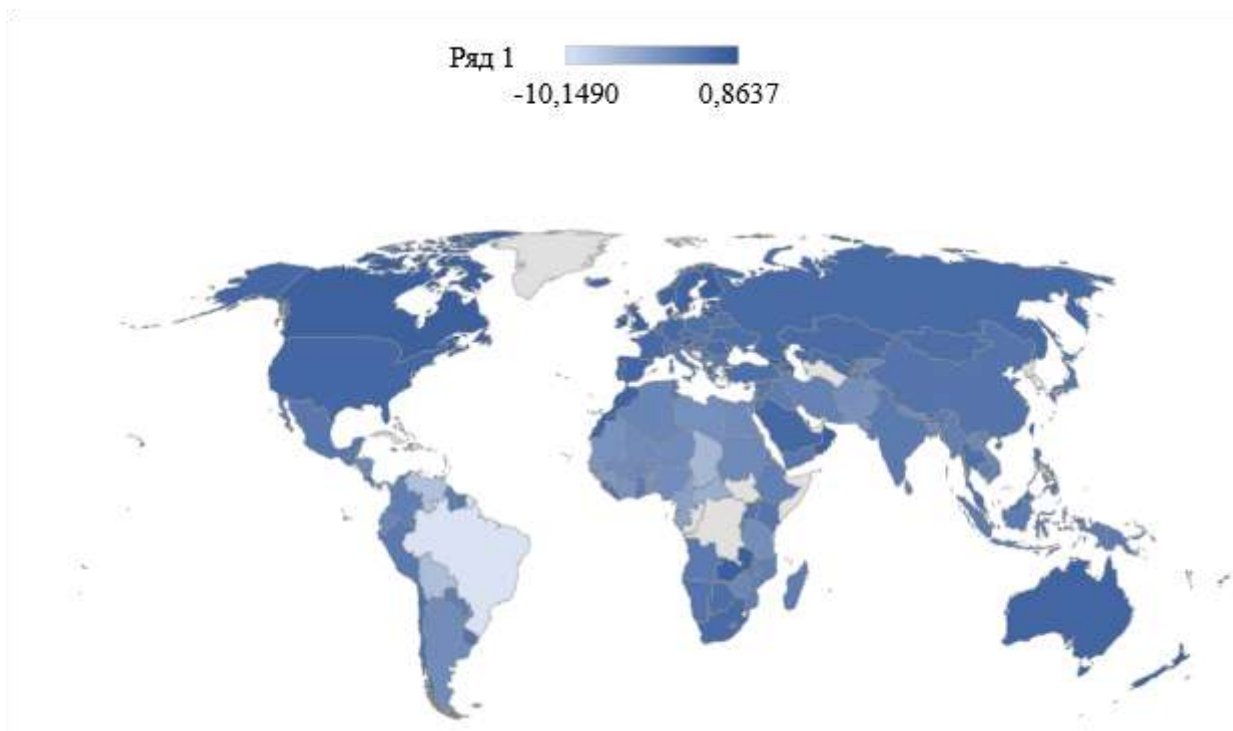


Рис. 2.28. Коефіцієнт ефективності податкової системи національних економік*

*Побудовано автором за даними [199].

Як видно з даних на рис. 2.28 та додатку Ж найбільшу ефективність оподаткування мають високорозвинені країни, а лідерами є Гонконг (0,8637), Сінгапур (0,2490), Ірландія (0,2320), Маврикій (0,1670) та Грузія (0,0952). Найбідніші та нерозвинені країни світу мають низьку податкової системи, а саме – Чад (-6,8534), Болівія (-7,3064), Венесуела (-7,5489), Бразилія (-10,1490).

Розрахований коефіцієнт кореляції між коефіцієнтом ефективності оподаткування та рейтингом країни в Індексі легкості ведення бізнесу дорівнює 0,68, що свідчить про значний середній вплив системи оподаткування на формування передумов розвитку міжнародного бізнесу в країні.

Розрахунок ефективності трьох базових складових фінансових інструментів по країнах світу дає змогу розрахувати індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу. За допомогою описаної у пп. 1.3 методики індексних розрахунків визначено індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу, додаток 3, рис. 2.29.

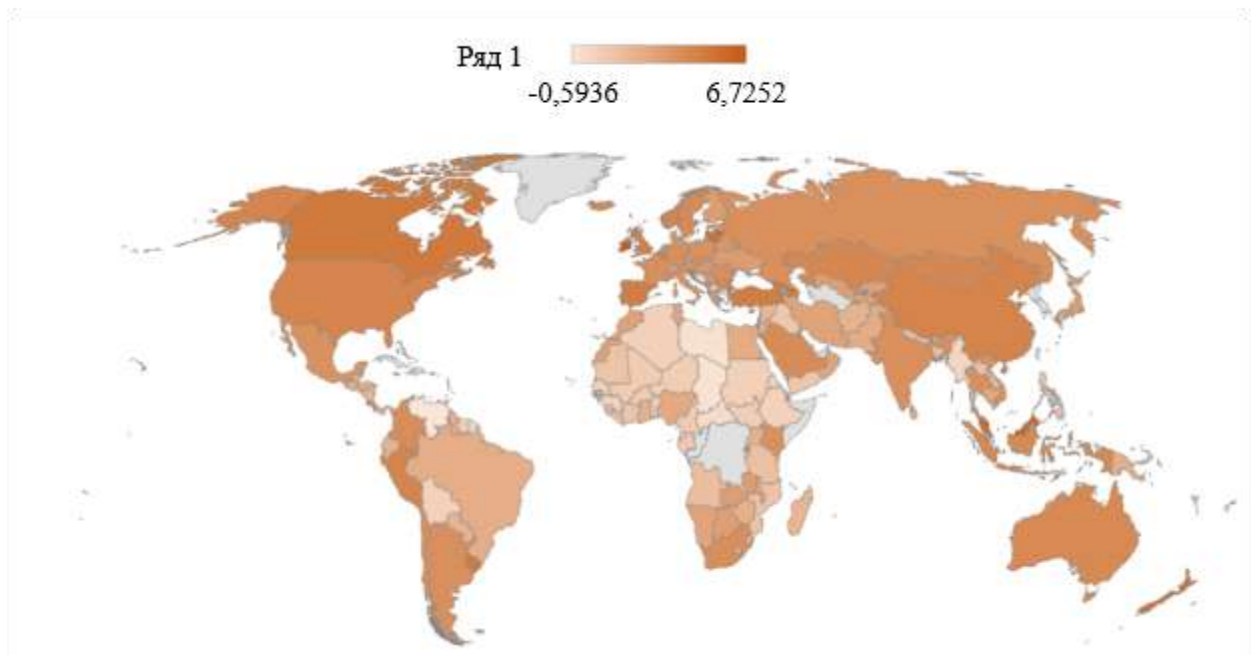


Рис. 2.29. Індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу*

*Побудовано автором за даними [189, 199].

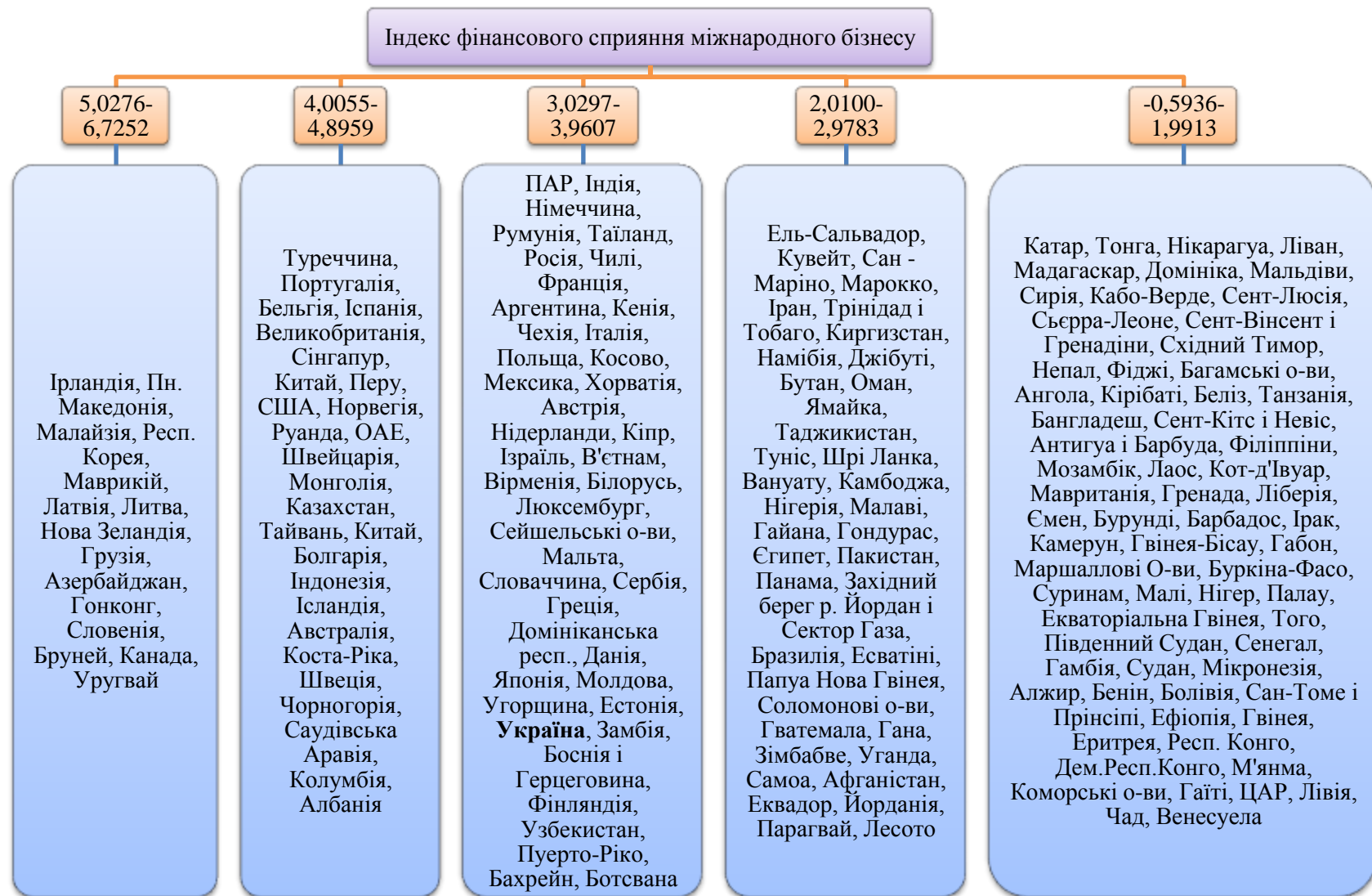


Рис 2.30. Індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу *

*Складено автором

На рис. 2.30 наведено систематизацію країн світу (190) за індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу. Найменш розвинуті країни світу входять до двох останніх груп, що об'єднують найменш розвинуті країни світу. В перші три групи об'єднано країни високого економічного та соціально-економічного розвитку, в яких функціонують досить розвинуті фінансові ринки та відповідно, фінансові інструменти.

Підсумовуючи проведені дослідження проведено кореляційний аналіз залежності розрахованих індексів ефективності фінансових інструментів та Індексу легкості ведення бізнесу за досліджуваними країнами, рис. 2.31.

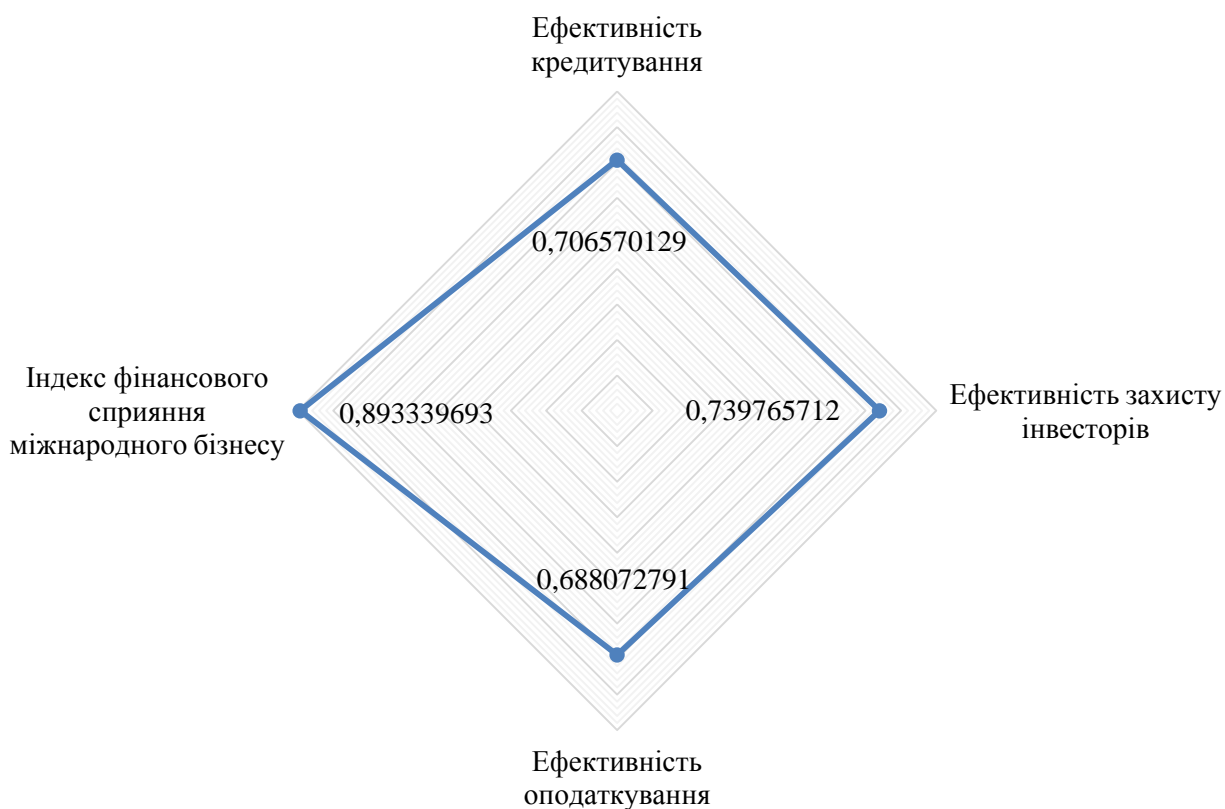


Рис. 2.31. Кореляційна залежність між індексами ефективності фінансових інструментів та Індексу легкості ведення бізнесу*

*Розраховано автором

Таким чином, можемо зазначити, що запропонована методика може бути застосовано у подальших дослідженнях з урахуванням зміни

динамічних рядів при оцінці фінансових інструментів та їх сприянні на міжнародний бізнес в контексті глобалізації.

2.3. Глобальний ринок криптовалют як інноваційний фінансовий інструмент сприяння діяльності міжнародного бізнесу

Привабливість фінансових ринків ґрунтується на можливості порівняно швидко значний капітал. Але крім цього важливого фактора, привабливість фінансових ринків забезпечується за рахунок постійної появи нових фінансових інструментів. В середні віки з'являлися перші біржі, а головними фінансовими активами були акції компаній. В процесі розвитку ринку і технологій комунікації стали з'являтися ф'ючерсні контракти, облігації, опціони, тощо. У наш час різноманітність фінансових інструментів, що використовуються трейдерами та інвесторами, досягла величезної кількості – понад 1300. Але і на цьому процес не зупиняється і з розвитком технологій блокчейн і фінансових платіжних систем, з'явилося безліч сучасних інвестиційних активів, до яких найчастіше відносять появу криптовалюти [200].

Прибутковість – це основний аспект роботи з криптовалютою. Але така прибутковість не буде постійною і при зростанні ліквідності ринку, будуть з'являтися нові інструменти, вводитися нормативні правила поведінки, а відповідно, прибутковість буде поступово знижуватися і відповідати рентабельності традиційних активів і ринків.

Криптовалютні біржі – таких торгових майданчиків існує безліч, однак найбільш затребуваними на ринку криптовалют є послуги таких торгових майданчиків як: біржа Binance, біржа HitBTC, біржа EXMO, біржа LiveCoin, біржа Poloniex, біржа Kraken, біржа Bitfinex, біржа Bittrex, Біржа BTC-e (нова назва – Wex), біржа Bitstamp.

Кожна з цих бірж має свій перелік торгових валют і умови реєстрації. Як правило, реєстрація включає в себе надання основних особистих даних, плюс проводиться спеціальна верифікація. Для чого зазвичай потрібно надати копію закордонного паспорта (скановану), а також підтвердити адресу місця проживання через надання копій квитанцій на оплату комунальних послуг або виписку з банківського рахунку (англійською мовою). В табл. 2.27 наведено ТОП-10 криптобірж світу.

Таблиця 2.27

ТОП-10 криптобірж світу*

№	Назва	Кількість ринків	Дата відкриття
1	Binance	546	липень 2017
2	Bibox	198	листопад 2017
3	LATOKEN	232	липень 2017
4	CoinBene	214	вересень 2017
5	MXC	124	квітень 2018
6	Fatbtc	105	травень 2014
7	OKEEx	447	січень 2014
8	BitForex	176	червень 2018
9	HitBTC	817	грудень 2013
10	Biki	69	червень 2018

*Складено автором за [201]

На сучасному етапі розвитку цього ринку існує понад 100 видів криптовалют, однак, найбільш відомими є: Bitcoin, Ethereum; Ripple; Litecoin; Zcash; Dash. В табл. 2.28 наведено ТОП-10 криптовалют за обсягом їх ринкової капіталізації.

Таблиця 2.28

Топ-10 криптовалют за ринковою капіталізацією*

№	Назва	Ринкова капіталізація, дол. США	Ціна, дол. США	Обсяг, дол. США (за 24 г.)	Пропозиція на ринку
1	Bitcoin	180805712086	10102,95	14123374902	17896325BTC
2	Ethereum	20266344781	188,58	5481246742	107468265ETH
3	XRP	11622550210	0,270862	935677495	42909539227XRP
4	Bitcoin Cash	5498557008	306,04	1181624109	17966888BCH
5	Litecoin	4602907798	72,93	2066611619	63110724LTC

6	Binance Coin	4054853609	26,07	171415709	155536713BNB
7	Tether	4048064605	0,999742	15383331466	4049107372USD
8	EOS	3345983077	3,60	1272984018	928947988EOS
9	Bitcoin SV	2378810516	133,23	281293701	17854986BSV
10	Monero	1394640562	81,21	94679677	17173660XMR

*Складено автором за [201]

Загальна ринкова капіталізація всіх кріптовалют станом на 15.08.2019 р. становить 263984948883 дол. США [201].

Первинне розміщення криптовалют (ICO) майже аналогічна процедура первинного розміщення акцій компанії на фондовій біржі. Також проводяться презентації, надається інформація майбутнім інвесторам, пропонуються навіть знижки для перших покупців (іноді дуже суттєві).

На рис. 2.32 та рис. 2.33 наведено динаміку первинного розміщення криптовалют в 2017 р. на ТОП-10 цих розміщень.

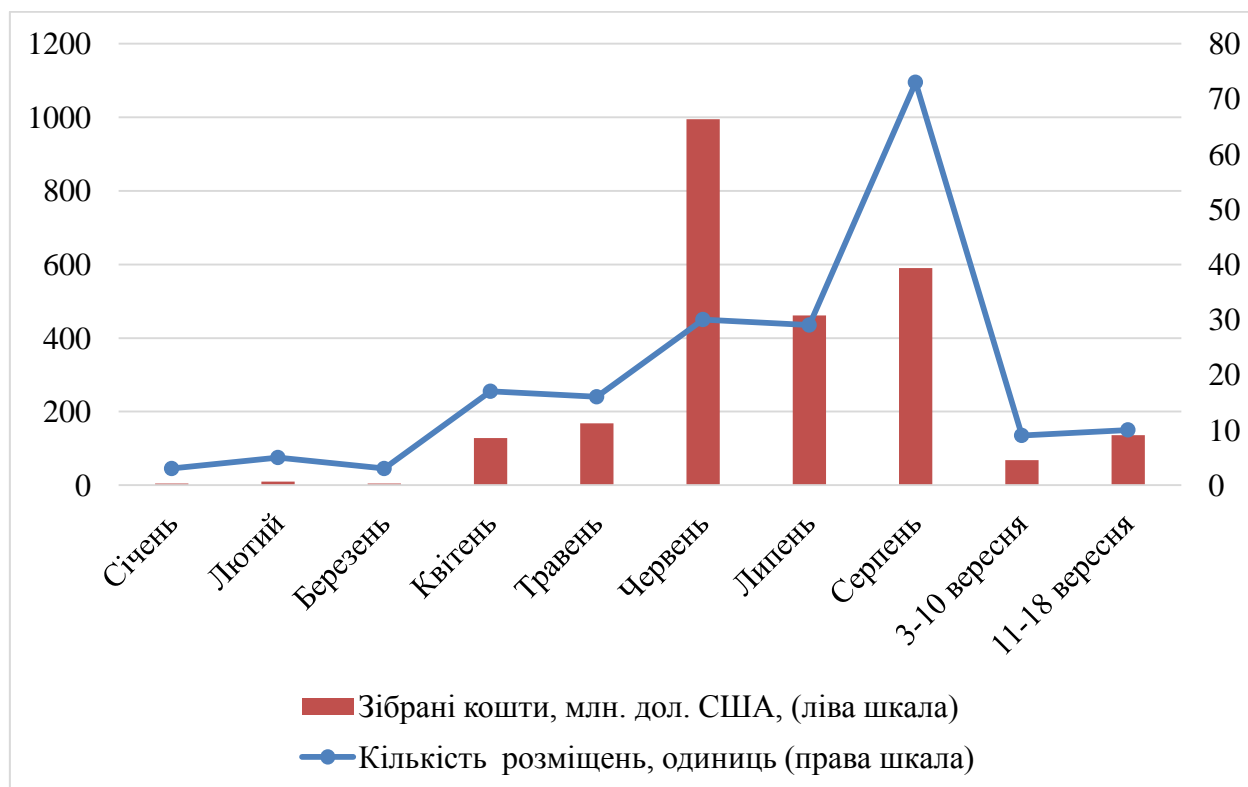


Рис. 2.32. Динаміка первинного розміщення криптовалют, 2017 р.*

*Складено автором за [200]

Основна мета компанії, яка проводить розміщення криптовалюти – залучення грошей інвесторів для розвитку будь-якого проекту. Є компанії, які випускають свої криптовалюти для зручності розрахунку зі своїми клієнтами (мережі супермаркетів, готельні мережі, інтернет магазини). Є компанії, для яких ICO це можливість вийти на новий ринок товарів або послуг.

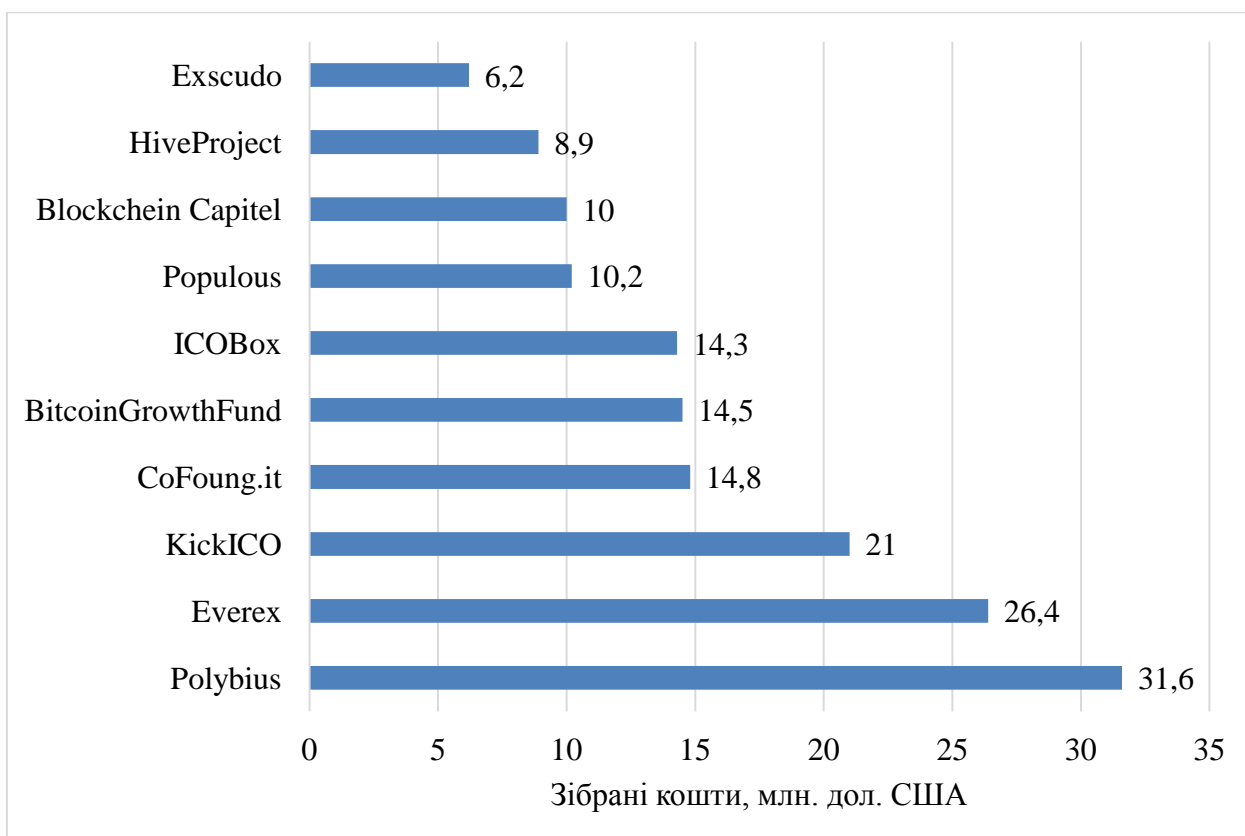


Рис. 2.33. ТОП- 10 первинних розміщень, 2017 р.*

*Складено автором за [200]

Оскільки біткойн (Bitcoin) і ефіріум (Ethereum) – дві найвідоміші криптовалюти з найбільшою ринковою капіталізацією, яка становить близько 70 і 30 млрд. доларів США, відповідно їх ICO є світовим стандартом.

Таким чином, ICO (Initial coin offering) – форма колективної підтримки інноваційних технологічних проектів, один з типів краудселінга (crowdselling) у вигляді залучення нових учасників. В процесі ICO

відбувається пропозиція (token sale) первинних монет (токенов, tokens) для майбутніх власників (holders) у вигляді криптовалюти і / або кріптоактивів на основі блокчейн-технологій.

Основна інвестиційна ідея участі в первинному публічному розміщенні криптовалюти – вкладення грошей в актив при його самій мінімальній (початкової) вартості.

Ринок криптовалют і токенов активно розвивається. За даними coinmarketcap [9], в світі налічується майже 1100 альткоїнов. До кінця 2019 р. їх кількість може зрости. Динаміка зростання кріптоактивів з 2009 р. по 2017 р. стрімка і виглядає таким чином, рис. 2.34.

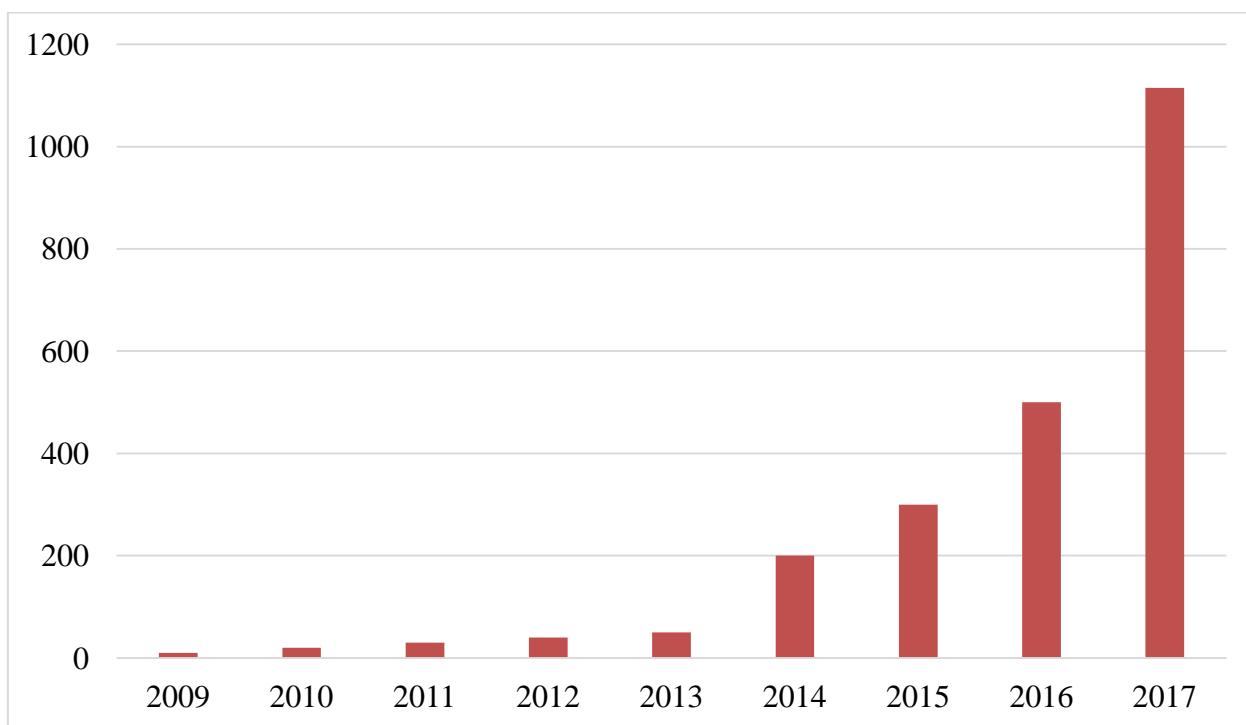


Рис. 2.34. Динаміка зростання кріптоактивів в період з 2009 по 2017 рр,
(тис. дол. США)*

*Складено автором за [201]

Всі готівкові кошти світу складають приблизно 5 трлн. дол. США. Грошова маса М3 (готівка в обігу, вклади до запитання, термінові, ощадні вклади, а також сертифікати і держоблігації) – це майже 80 трлн. дол. США

У серпні 2017 р. загальна капіталізація ринку криптовалюта перевищила 150 млрд. дол. США. На той час ця цифра була на рівні

капіталізації найбільшого в світі інвестиційного банку «Goldman Sachs» – 198 млрд. дол. США, рис. 2.35.

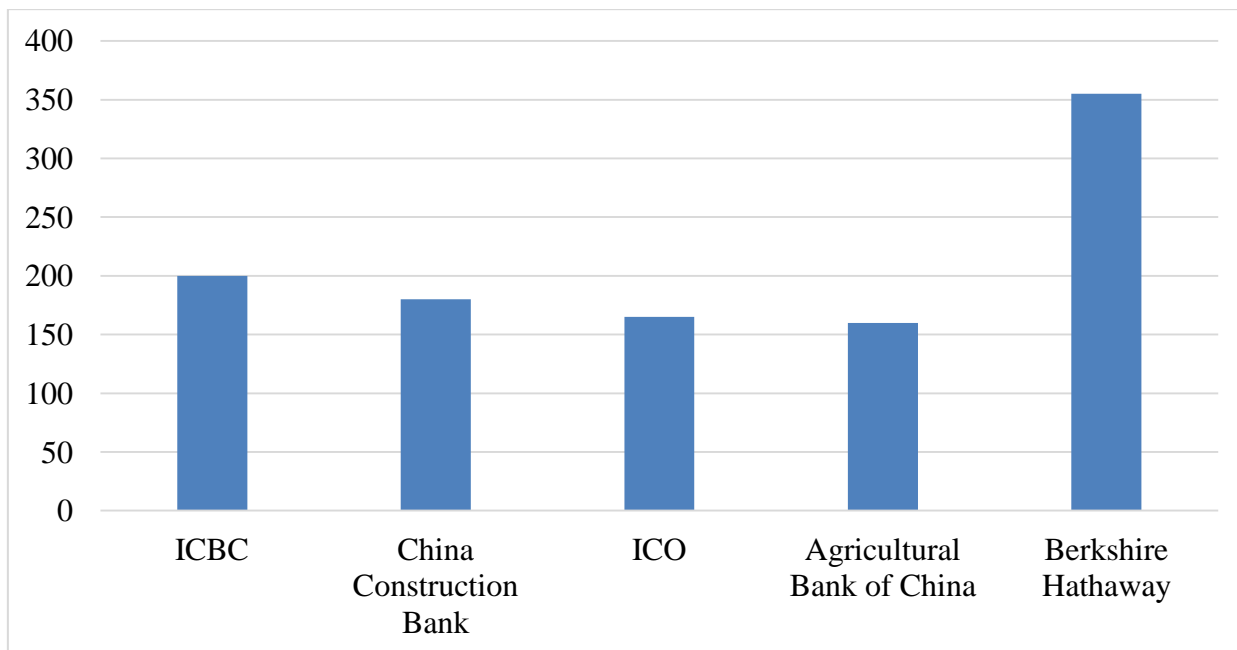


Рис. 2.35. Порівняння ICO з корпораціями по капіталізації*

*Складено автором за [201]

Звичайно, динамічність розвитку ринку криптовалют відповідає світовим тенденціям. Зростання капіталізації криптовалют за період з 2014 по 2017 рр. наведено на рис. 2.36.

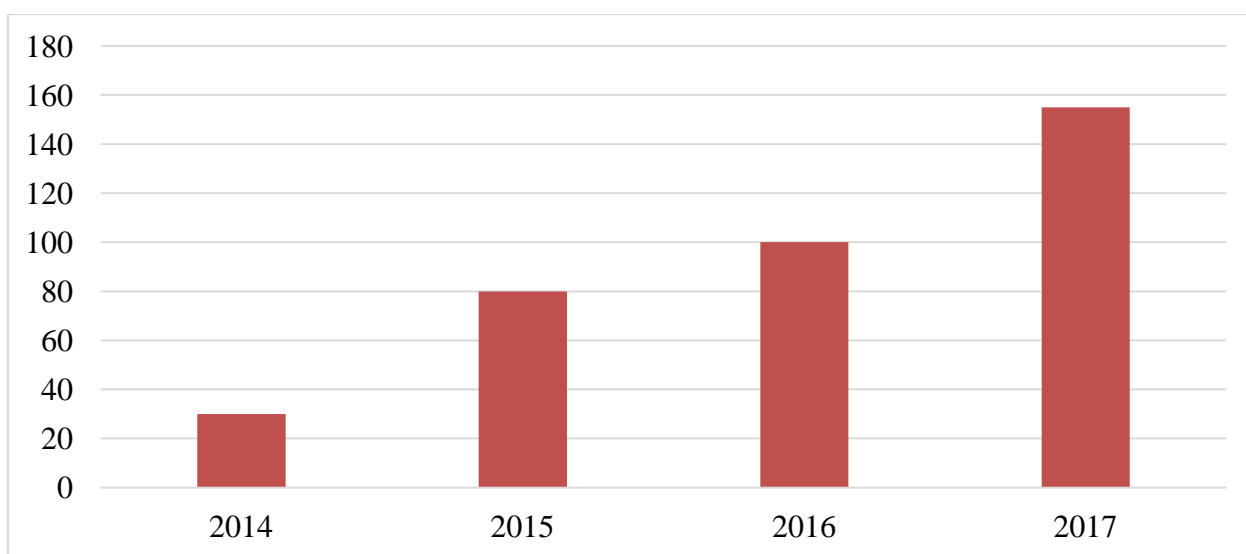


Рис. 2.36. Капіталізація ринку криптовалют*

*Складено автором за [201]

На відміну від класичних існуючих фінансових ринків, сучасний ринок криптовалют має такі відмінності:

1. Ринку криптовалюта притаманні різноманіття і певний «хаос», має неоднорідну структуру.

2. Криптовалюта не мають єдиного емітента (навіть якщо це токен, емісія здійснюється за стандартами децентралізації, як у випадку з Bancor). Крім того, криптовалюта – не є цінністю заради цінності, а формалізація процесу передачі цінності (купівля-продаж).

3. Частка криптовалюти в світовій фінансовій системі на сучасному етапі розвитку поки не є значною, а отже для глобальної фінансової системи Bitcoin і альткоїни безпечні з точки зору економічного впливу.

Порівняння ринків віртуальних валют (включаючи маркери) з ВВП різних країн свідчить, що станом на 2018 р. починаючи з 58-го рядка рейтингу країн світу за рівнем ВВП, його показники нижче, ніж капіталізація крипторинку. На рис. 2.37 наведено порівняння за деякими країнами світу місця країни за розмірами ВВП та та обсягами ВВП у дол. США.

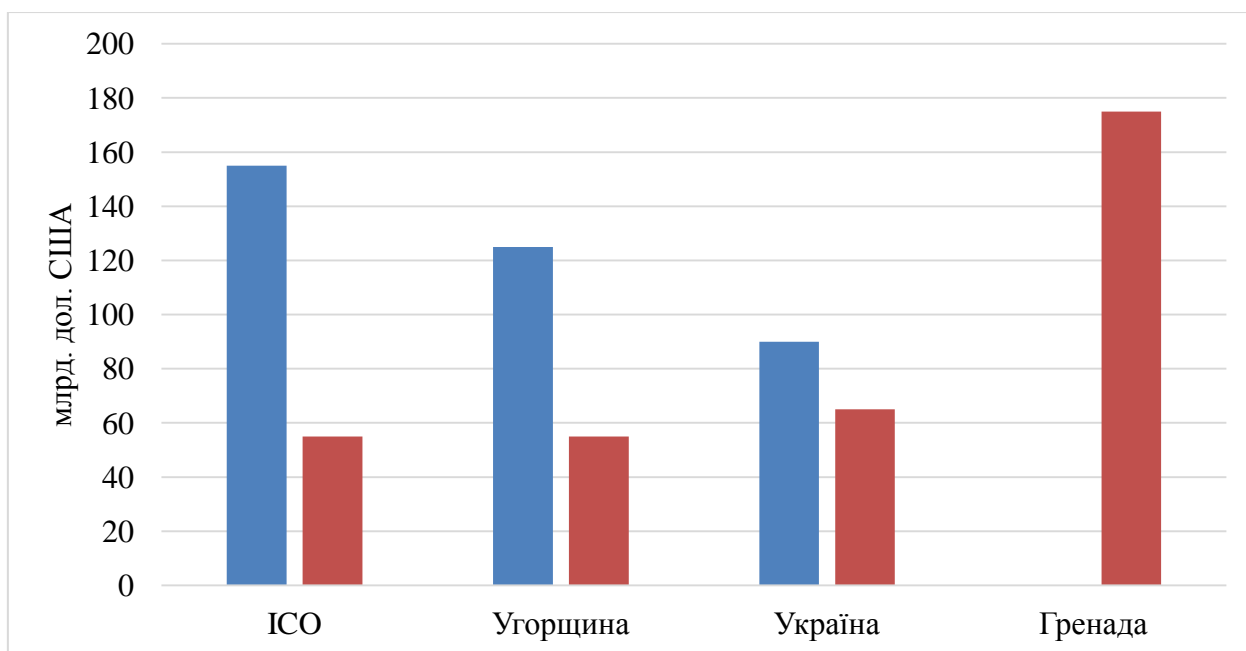


Рис. 2.37. Співвідношення обсягів ICO та місця країни за розмірами ВВП, обсягами ВВП для деяких країн, 2017 р.*

*Складено автором за [201]

Проведене порівняння свідчить, що ринок кріптоактів поступливо стає самостійним. Світова економіка не завжди розвивається або розвивається нерівномірно. Новий ринок дозволить створити додатковий інструмент не тільки для стабілізації, але і еволюції фінансової системи. Отже, поступово криптовалюта може зайняти місце старих фінансових інструментів, наприклад, готівки. Криптовалюта розширює можливості використання великих обсягів фінансових впливів малим і середнім бізнесом, а відповідно – може почати формування новий ринок стартапів, заповнених приватними грошима.

На сучасному етапі ринок криптовалют випереджає за загальними показниками, як мінімум, 133 держави світу, що складає 66,83% від усіх державних утворень в цілому.

На рис. 2.38 наведено ринкову капіталізацію альткоїнів станом на кінець 2018 р.

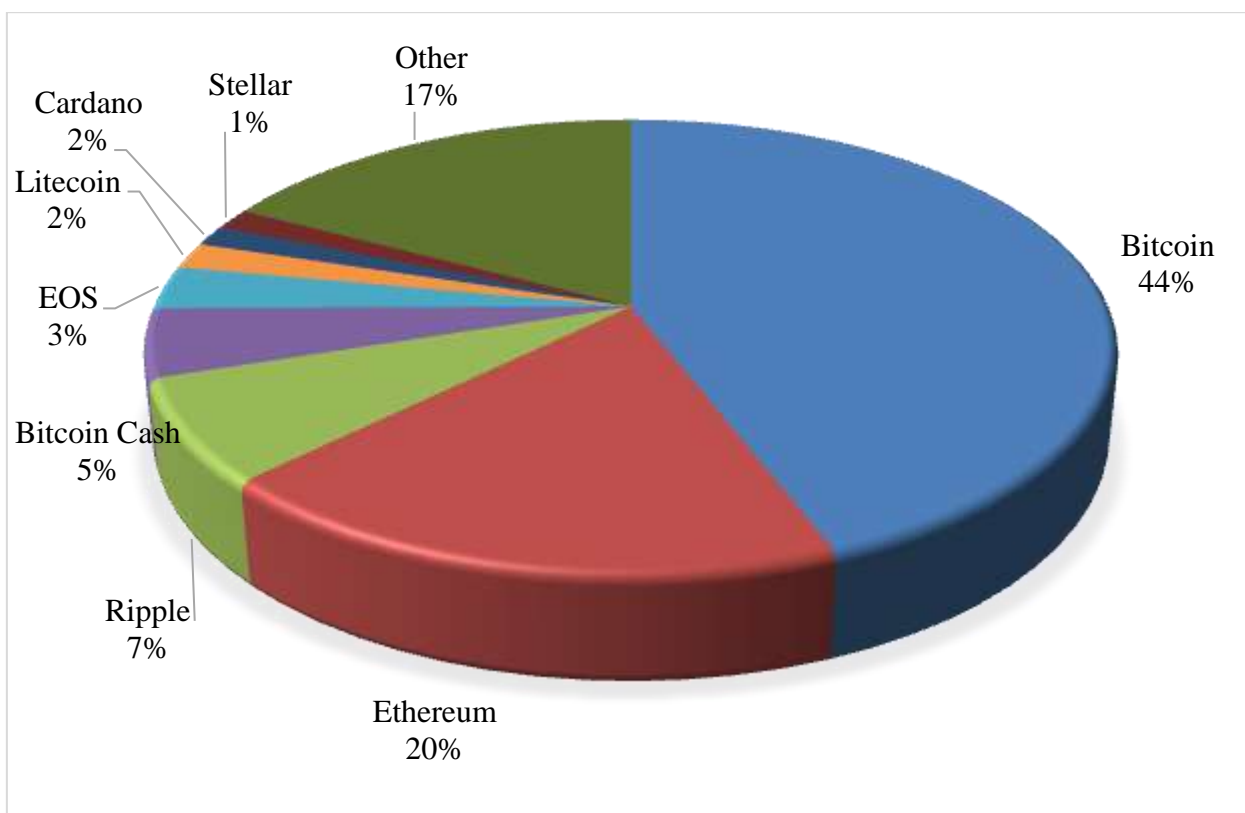


Рис. 2.38. Частка криптовалют за видами*

*Складено автором за [202]

Регулювання ринку кріптовалюти в різних країнах в якості нового фінансового інструменту постійно коригується і змінюється. При цьому кожна країна відноситься до цього питання по-різному.

22 жовтня 2015 р. Європейський, ЄСJ ухвалив, що операції обміну біткойнов на фіатні валюти звільняються від ПДВ. У рішенні суду уточнюється, що закон про ПДВ поширюється на поставку товарів і надання послуг [203]. Транзакції в біткойнов були віднесені до платіжних операцій з валютами, монетами і банкнотами, і тому не підлягають оподаткуванню ПДВ. Суд рекомендував всім країнам-членам Євросоюзу виключити криптовалюту з числа активів, що підлягають оподаткуванню [204].

Естонія. 27 листопада 2017 р. в Естонії вступив в силу закон «Про протидію відмиванню грошей і фінансуванню тероризму» [205], який передбачає можливість надавати послуги, пов'язані з криптовалютою і віртуальними цінностями, на підставі ліцензій «Постачальника послуг гаманця віртуальних цінностей» і «Постачальника послуг з обміну віртуальних цінностей на фіатні гроші ». Ліцензії видає Департамент поліції і прикордонної охорони Естонії.

Німеччина. В серпні 2013 р. Міністерство фінансів ФРН зробив заяву про те, що біткойн не може бути класифікований як електронна або іноземна валюта, а більше підходить під визначення приватні гроші, за допомогою яких можуть здійснюватися багатосторонні клірингові операції [206].

Хорватія. Національний банк Хорватії вважає, що біткойн є законним в Хорватії, але його не слід розглядати як електронні гроші, хоча він має деяку схожість з ними. Криптовалюту можуть легально використовувати в країні, хоча не можуть вважати законним платіжним засобом [207].

Японія. До березня 2014 р. Банк Японії не мав будь-яких планів щодо регулювання обороту біткойнов [208]. Однак після краху Mt.Gox, що базувалася в Токіо, влада Японії оголосила про необхідність регулювання даного ринку. З березня 2016 р. в Японії Bitcoin є законним платіжним засобом [208].

Китай. 5 грудня 2013 р. Народна банк Китаю заборонив китайським фінансовим компаніям проводити операції з біткойнов [209]. Фінансовим компаніям заборонені не тільки прямі операції з біткойнов, а й публікація котирувань або страхування фінансових продуктів, пов'язаних з біткойнов. У той же час фізичні особи можуть вільно брати участь у інтернет-транзакції на свій страх і ризик. Біткойни при цьому розглядаються як якийсь товар, але не грошові кошти.

США. В офіційних звітах Світового банку біткойн вважають «віртуальною валютою» [210]. За класифікацією комісії з фінансових злочинів (англ. FinCEN) при міністерстві фінансів США біткойн відносять до «децентралізованих віртуальних валют» [211]. У березні 2014 р. Служба внутрішніх доходів США випустила посібник з оподаткування операцій з біткойнів і іншими віртуальними валютами [212]. Для цілей сплати федеральних податків біткойни розглядається як майно, тобто ті, хто купує біткойни як інвестиційний інструмент, при продажу біткойнів отримують прибуток від «приросту капіталу», а не прибуток від «курсової різниці». Реалізуючи товари та надаючи послуги в обмін на біткойни, платник податків отримує прибуток, який обчислюється за курсом біткойна до долара США на день оплати. Купуючи товари і послуги за біткойни, платник податків несе витрати, які також можна врахувати при розрахунку податкової бази (для розрахунку також використовується курс біткойнів до долара США на день оплати). Прибуток від випуску біткойнов оподатковується. Висока волатильність курсу біткойнов може спричинити податкові зобов'язання для тих, хто розплачується біткойнами за товари і послуги (зокрема, обов'язок сплатити податок на прибуток від приросту капіталу) [213].

Швейцарія. У грудні 2013 р. швейцарським парламентом був запропонований постулат, згідно з яким біткойни слід розглядати як іноземну валюту [214].

Сінгапур. У січні 2014 р. податкові органи Сінгапуру прирівняли операції з біткойнами до операцій, що оподатковуються на товари і послуги.

[215; 216] Стандартний податок на прибуток стягується з компаній, що займаються купівлею і продажем біткоїнів – 7% (для нерезидентів податок на товари і послуги не виникає) [217]. Податком на товари і послуги не обкладається придбання за біткоїни віртуальних товарів і послуг, таких як внутрішні покупки в додатках (in-app purchases) [218].

Норвегія. У Норвегії біткойн визнаний біржовим активом, але не визнаний валютою [219].

Україна. У листопаді 2014 р. Національний банк України зробив заяву щодо правового режиму біткоїнов в країні [220]. НБУ вказує, що використання біткоїнов пов'язано з підвищеними ризиками через анонімність і децентралізованості операцій. НБУ вважає біткойн «грошовим сурогатом, який не має забезпечення реальної вартістю і не може використовуватися фізичними та юридичними особами на території України як засіб платежу, оскільки це суперечить нормам українського законодавства». У жовтні 2017 р. у Верховній Раді України зареєстрували законопроект, згідно з яким, криптовалюту запропоновано визнати програмним кодом, який є об'єктом права власності. Законопроект також передбачає обкладання криптовалюти податком, а порядок оподаткування операцій з Майнінг, міни (обміну) криптовалют регулюється чинним законодавством України. Проектом закону передбачено вільний обмін криптовалюта, на інші цінності, послуги або товари [221]

Ізраїль. Офіційна позиція Ізраїлю щодо біткоїнів – він не може бути засобом платежу. На початку 2017 року криптовалюта була прирівняна до майна, при продажу якого власник зобов'язаний заплатити ПДВ і податок на прибуток.

Нова Зеландія. З 1 вересня 2019 р. Нова Зеландія першою в світі дозволила своїм резидентам виплачувати зарплату найманим працівникам в криптовалюті, за умови регулярності виплат, фіксованої суми, прив'язки криптовалюти до однієї зі звичайних валют з можливістю вільного

конвертування [222; 223]. Система оподаткування для компаній не змінювалася, податки стягуються в національній валюті.

Отже, проведений аналіз глобального ринку криптовалют дає змогу сформулювати перелік його основних особливостей:

- легалізація або визнання - криптовалюта і блокчейн поступово виходять на світовий рівень. З огляду на це, багато урядів і країн починають більш активно працювати над цим питанням;

- криптовалюта впливає на життя багатьох людей. Деякі компанії, що народилися завдяки цій темі досить стрімко розвиваються. Кількість активних біткоіни-гаманців збільшилася з 0,6-2,6 млн. одиниць в 2013 р. до 5,8-11,5 млн. одиниць в 2017 р. В даний час криптовалютними гаманцями користуються 2,9-5,8 млн. унікальних користувачів;

- глобалізація – багато промислових і інших бізнес-гравців проводять тестування рішення з технологією блокчейн. Ці тенденції можуть стати рушійною силою розвитку;

- велика волатильність та мінливість курсу. Криптовалюта часто створюються як «чисті» технологічні інструменти, тоді як природа грошей – в регулюванні соціальних відносин;

- дбайливе ставлення до персональних даних і збереження анонімності на належному рівні за рахунок використання останніх досягнень криптографії;

- можливість емісії «грошей» будь-яким суб'єктом або їх об'єднаннями, що означає значне спрощення процедур залучення коштів, як з точки зору відсоткових ставок, так і бюрократії процесу;

- дуже сильних гравців на сучасному ринку криптовалют поки немає. З їх приходом можна очікувати приплив нових грошей. Зараз таку можливість розглядають хедж- і пенсійні фонди, державні корпорації, країни.

Висновки до другого розділу

1. Проведено аналіз асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації. На основі Індексу легкості ведення бізнесу або Doing Business Report з використанням кореляційного аналізу оцінено взаємозв'язок між індикаторами Індексу легкості ведення бізнесу та його підсумковим значенням. Доведено, що в середньому вплив кожної складової складає 0,742 одиниці і свідчить про наявність тісного зв'язку між індикаторами та підсумковим індексом. Обґрунтовано, що міжнародний бізнес можна розглядати як взаємопов'язану систему руху фінансових ресурсів, викликаних управлінськими рішеннями, а успішна діяльність і довгострокова життєздатність системи міжнародного бізнесу залежить від безперервної послідовності фінансових рішень та ефективного функціонування фінансових інструментів, які мають економічний вплив на бізнес.

2. Використання в комплексі кластерного та факторного аналізу дозволило згрупувати 190 країн світу за рівнем розвитку міжнародного бізнесу та виокремити найбільш вагомні індикатори його формування для кожної з груп країн. Проведення факторного аналізу дало змогу оцінити асиметрію факторних навантажень індикаторів Індексу ведення міжнародного бізнесу по кластерах та сформувати математичний вигляд залежності, зокрема, в країнах кластеру 5, які мають найвищий рівень розвитку міжнародного бізнесу, всі факторні навантаження наближуються до 1. Для країн кластеру 4, що об'єднує країни з високими передумовами розвитку міжнародного бізнесу, факторні навантаження також високі, однак, індикатори «Реєстрація власності», «Захист міноритарних інвесторів», «Оподаткування», «Забезпечення виконання контрактів» мають середній рівень зв'язку. Для країн кластеру 1, до якого увійшли країни з достатнім рівнем розвитку міжнародного бізнесу, характерний середній рівень факторних навантажень, однак високий рівень факторних навантажень

характерний для індикаторів «Реєстрація підприємств», «Отримання дозволів на будівництво», «Забезпечення виконання контрактів», «Дозвіл неплатоспроможності». Для кластера 2, що об'єднує країни з задовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу, у цілому характерні низькі факторні навантаження, у тому числі й від'ємні. Однак, у цьому кластері характерні середні факторні навантаження для індикаторів «Реєстрація власності», «Отримання кредитів», «Оподаткування». Для країн кластеру 3, який об'єднав країни з незадовільним рівнем розвитку міжнародного бізнесу характерні від'ємні значення всіх факторних навантажень, що свідчить про відсутність розвитку передумов ведення бізнесу в загалі.

3. Доведено, що серед досліджуваних індикаторів впливу особливе значення мають фінансові, особливо по кластерам 5, 4 та 1, які об'єднують країни з найбільш привабливими умовами для формування міжнародного бізнесу. Зроблені розрахунки дають можливість порівняти кластери та відповідні країни за рівнем стимулювання міжнародного бізнесу через опосередкований вплив на нього фінансових інструментів через такі складові індексу як: «Отримання кредитів», «Захист міноритарних інвесторів», «Реєстрація підприємств», «Отримання дозволів на будівництво», «Забезпечення виконання контрактів».

4. Проведено аналіз найбільш вагомих фінансових інструментів світової економіки: ринку деривативів, ринку кредитування, ринку рівноправного кредитування (P2P-кредитування), зокрема платформ краудфандінга та краудінвестінга, ринку портфельних інвестицій, умов оподаткування. Зроблено висновок, що в глобальних умовах розвитку перелічені фінансові інструменти мають значну асиметричність розвитку на користь розвинутих країн світу, та країн стрімкого економічного зростання, що, в свою чергу впливає на розвиток національного бізнес-середовища. Розраховано коефіцієнт ефективності кредитування (як синтетичний коефіцієнт на основі показників: рейтинг країни за отриманням кредитів; ефективність кредитних реєстрів; індекс рівня захисту кредитних операцій; індекс кредитної

інформації; охоплення кредитним реєстром (% дорослого населення); охоплення кредитним бюро (% дорослого населення); коефіцієнт ефективності захисту міноритарних інвесторів (як синтетичний коефіцієнт на основі показників: індекс захисту міноритарних інвесторів; рейтинг захисту міноритарних інвесторів; індекс рівня розголошення інформації; індекс відповідальності директора; індекс юридичної відповідальності керівників; індекс прав акціонерів; індекс розвитку структури управління; індекс корпоративної прозорості) та коефіцієнт ефективності податкової системи (як синтетичний коефіцієнт на основі показників: кількість платежів на рік, часові витрати на оподаткування, загальну ставку податків і внесків та індекс процедур після подачі звітності та сплати податків). Отримані коефіцієнти підкреслили значну розрізненість розвитку по країнах та регіонах світу фінансових інструментів, що, відповідно, впливає на формування передумов функціонування бізнес-середовища.

5. З метою систематизації країн світу за рівнем сприяння діяльності міжнародного бізнесу у роботі запропоновано методичний підхід дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах глобалізації, що передбачає проведення оцінки за інтегральним індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу, який є результуючою коефіцієнтів ефективності кредитування, ефективності захисту міноритарних інвесторів та ефективності податкової системи.

За індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу проведено систематизацію країн світу за такими групами: найвищий рівень сприяння, високий рівень сприяння, середній рівень сприяння, невисокий рівень сприяння та низький рівень сприяння. Визначено, що найвищі його показники притаманні країнам високого економічного та соціально-економічного розвитку, в яких функціонують досить розвинуті фінансові ринки та відповідно, фінансові інструменти. Доведено значну залежність розрахованих індексів ефективності фінансових інструментів та Індексу легкості ведення бізнесу.

6. У роботі проведено аналіз глобального ринку криптовалют як інноваційного фінансового інструменту та виокремлено його основні особливості, зокрема: неоднозначна легалізація у країнах світу; важливе глобалізаційне значення (багато суб'єктів світової економіки тестують можливість роботи з технологією блокчейн, яка може стати рушійною силою розвитку); велика волатильність та мінливість курсу (що порушує природу грошей – регулювання соціальних відносин); новий рівень якості захисту персональних даних та збереження анонімності за рахунок використання останніх досягнень криптографії; значні перспективи розвитку через залучення до ринку криптовалют хедж- і пенсійні фонди, державні корпорації, країни.

Основні наукові результати розділу наведено у наступних публікаціях автора: [115, 224; 225; 226; 227].

РОЗДІЛ 3

МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ЗАДЛЯ СПРИЯННЯ МІЖНАРОДНІЙ БІЗНЕС-ДІЯЛЬНОСТІ УКРАЇНИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

3.1. Ефективність застосування фінансових інструментів в умовах сучасної України

Фінансовий ринок Україні відіграє важливу роль, оскільки має суттєвий вплив для розвитку усіх секторів економіки, впливає на глобальну конкурентоспроможність та сприяє формуванню умов ведення міжнародного бізнесу. Отже, для України становлення та подальший розвиток фінансового ринку є передумовою появи сталих джерел інвестування, що можна спрямовувати на розвиток окремих секторів економіки шляхом акумуляції вільних грошових коштів.

Таким чином розвинутий фінансовий ринок є одним з необхідних атрибутів формування архітектури міжнародних економічних відносин країни, що значною мірою характеризують стан розвитку національної економіки та її бізнес-середовища.

На сучасному етапі розвиток фінансового ринку в Україні визначається Комплексною програмою розвитку фінансового сектору України до 2020 року, Угодою про співробітництво між Україною та ЄС, Меморандумом про економічну та фінансову політику та ін. Але, прописані там заходи мають найчастіше технічний характер, не дозволяють в повному обсязі відкрити весь потенціал дії фінансових інструментів в економіці країни. Найбільш ефективними учасниками фінансового ринку України є комерційні банки та страхові компанії, які формують найбільш істотну частку фінансових ресурсів.

У розділі 2 для 190 країн світу було розраховано коефіцієнт ефективності кредитування, коефіцієнт ефективності захисту міноритарних інвесторів, коефіцієнт ефективності податкової системи як фінансових інструментів, запропоновано індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу, доведено значну залежність розрахованих індексів ефективності фінансових інструментів та Індексу легкості ведення бізнесу. Проаналізуємо, розраховані відповідні індекси для України у порівнянні з країною-лідером.

На рис. 3.1 наведено у відсотковому вираженні відставання України за кожним з розрахованих індексів у порівнянні з країною-лідером, що свідчить про слабкий розвиток фінансового ринку України та недостатність використання фінансових інструментів.



Рис. 3.1. Ефективність застосування фінансових інструментів в Україні*

*Розраховано автором за даними [189].

Як видно з даних рис. 3.1 найкращий рівень функціонування в Україні має ефективність захисту інвесторів, на другому місці – ефективність

фінансового сприяння міжнародного бізнесу в загалі. Найгірша ситуація склалась щодо ефективності кредитування та оподаткування. Саме в цих фінансових аспектах в Україні відсутні масштабні реформи, а діяльність уряду є хаотичною, без якісних системних зрушень.

Проаналізуємо особливості функціонування деяких фінансових інструментів в умовах сучасної України.

У багатьох державах світу проходить процес універсалізації фінансового посередництва. Це проявляється в активній співпраці між банками, інвестиційними фондами, страховими компаніями, у створенні різноманітних гібридних форм фінансового посередництва. Фінансовий ринок в Україні знаходиться під значним впливом банків, оскільки вони є основними фінансовими посередниками в умовах відсутності розвиненої інфраструктури фондового ринку.

В економіці України спостерігається тенденція підвищення економічного зростання, що є важливим для вітчизняного фінансового ринку, оскільки стійкі темпи зростання залежать від можливості банківської системи країни відповідати попиту на грошові ресурси для задоволення потреб суб'єктів господарювання. Тенденції розвитку кредитних операцій українських банків свідчать про значне послаблення попиту саме виробничої галузі в грошових ресурсах у розрізі банківського кредитування. Основною операцією комерційних банків в Україні є надання кредитів та здійснення кредитної політики в країні, а отже, від кредитних операцій надходить основна частина доходу банків.

Як видно з даних табл. 3.1 кредити корпораціям в Україні за досліджуваний період складалі від 62% до 83%. Найвищий рівень кредитування корпорацій спостерігався у 2016 р. – 837,3 млрд. грн. або 83,8% від загальної суми кредитів.

Таблиця 3.1

**Динаміка зростання кредитів за період з 2005 по 2018 рр.,
(млрд. грн)***

Роки	Усі кредити	Домогосподарства	% до усього	Корпоративний сектор	% до усього
2005	143,4	33,5	23,3	109,9	76,7
2006	245,2	78,5	32,0	166,7	68,0
2007	426,9	155,5	36,4	271,4	63,6
2008	734,0	273,8	37,3	460,2	62,7
2009	723,3	235,3	32,5	482,2	66,7
2010	732,8	204,4	27,9	519,6	70,9
2011	801,8	196,2	24,5	597,0	74,5
2012	815,1	183,1	22,5	626,2	76,8
2013	910,8	188,5	20,7	716,3	78,7
2014	1020,7	206,7	20,3	809,1	79,3
2015	981,6	170,8	17,4	807,4	82,3
2016	998,7	160,0	16,0	837,3	83,8
2017	1016,7	170,2	16,7	844,9	83,1
2018	1090,2	197,8	18,1	890,3	81,7

*Складено автором за [228]

Найбільший обсяг кредитів домогосподарствам було надано у 2008 р. — 273,8 млрд грн (37,3% від загального кредитування).

За даними НБУ найбільші суми кредитів домогосподарства отримують на споживчі потреби. Населення переважно отримує споживчі кредити для придбання різних побутових товарів. Споживчі кредити протягом останніх 10 років складали від 56,8% до 71%. Таку ситуацію можна пояснити простою процедурою оформлення [229].

У таблиці 3.2 наведено структуру кредитів, наданих домогосподарствам за цільовим спрямуванням.

Таблиця 3.2

**Кредити, надані домогосподарствам, за цільовим спрямуванням,
2005-2018 рр.***

Період	Усього кредитів, наданих домогосподарствам		Споживчі кредити		На придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості		Інші кредити		Із загальної суми іпотечні кредити	
	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%	млрд грн	%
2005	33,5	100								
2006	78,5	100	58,5	74,5	20,4	26,0	3,2	4,1	20,5	26,1
2007	155,5	100	115,0	74,0	40,8	26,2	4,6	3,0	73,1	47,0
2008	273,8	100	186,1	68,0	88,4	32,3	6,1	2,2	143,4	52,4
2009	235,3	100	137,1	58,3	98,8	42,0	5,3	2,3	132,7	56,4
2010	204,4	100	122,9	60,1	82,0	40,1	4,6	2,3	110,7	54,2
2011	196,2	100	126,2	64,3	70,5	35,9	4,6	2,3	97,4	49,6
2012	183,1	100	125,0	68,3	58,4	31,9	4,2	2,3	63,2	34,5
2013	188,5	100	137,3	72,8	51,5	27,3	4,7	2,16	56,3	29,9
2014	206,7	100	135,1	65,3	71,8	34,7	4,3	2,1	72,2	34,9
2015	170,8	100	104,9	61,4	66,2	38,8	3,8	2,2	60,2	35,3
2016	160,0	100	101,5	63,4	58,6	36,6	3,3	2,1	60,3	37,7
2017	170,2	100	122,1	71,7	48,3	28,4	3,9	2,3	38,6	22,7
2018	197,8	100	147,0	74,3	50,8	25,7	4,8	2,4	47,0	23,8

*Складено автором за [229]

У 2018 р. із загальної суми кредитів 74,3% були споживчі кредити. Водночас частка кредитів на придбання, будівництво, реконструкцію нерухомості домогосподарства зменшилася до 26 %, зменшилася до 24% частка іпотечних кредитів.

Комерційні банки України надали підприємцям кредитів на суму від 3,9 до 4,9 млрд. грн., що менше 1% від їх до загальної кількості. Така ситуація може бути пов'язана з тим, що такі фізичні особи не мають у наявності певного забезпечення, яке гарантує повернення позики.

У табл. 3.3. наведено середньозважені відсоткові ставки в річному обчисленні по кредитах в Україні за період з 2009 о 2018 рр.

Таблиця 3.3

Середньозважені процентні ставки в річному обчисленні по кредитах, %*

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Середньозважені процентні ставки в річному обчисленні по кредитах, %	22,3	25,2	26,5	27,4	27,3	26,8	28,1	30,6	29,2	33,1

*Складено автором за [230]

Як видно з даних таблиці 3.3, у 2018 році комерційні банки України надавали кредити в середньому під 33,1%, а в цілому за період з 2009-2018 рр. відбувалося постійне зростання загального рівня відсоткових ставок, хоча вони й були достатньо високими.

Запровадження в Україні нових фінансових інструментів проходить дуже повільними темпами. Зокрема, P2P-кредитування в Україні вперше намагався запустити Приват Банк в 2016 р., але не мав успіху, тому що був пов'язаний з банком. Першим реальним сервісом P2P кредитування в Україні є FinHab, однак його діяльність тільки набирає оберти. Сервіс маловідомий, але немає чітко встановленої процентної ставки за кредитом. Кожна заявка на кредит проходить перевірку, після чого їй призначається індивідуальна ставка.

Відносно розвитку краудфайндінгу – в Україні найбільш популярними майданчами для збору коштів є «Спільнокошт» (започатковано у 2012 р), «На старті» (започатковано у 2014 р.), «Куб» (започатковано у 2016 р.). Перші два майданчики спеціалізуються на творчих (фінансування кіно) і соціальних (освітні програми для дітей) ініціативах.

На третій платформі – КУБ – частіше зустрічаються бізнес-проекти. Це масштабування виробництва, наймання додаткових працівників, відкриття нових торгових точок. Прибуток інвесторів з проектів КУБу чітко диференційований, а всі вклади на цьому майданчику застраховані.

Отже, характерними рисами функціонування ринку кредитування в Україні є високі ставки за кредитами та низька платоспроможність домогосподарств, що стримують загальне зростання кредитування фізичних осіб. Структура кредитів свідчить, що в основному кредитуються поточні потреби та придбання товарів широкого вжитку іноземного походження, а отже, національна економіка України по суті кредитує інші національні економіки.

У цілому пожвавлення кредитного ринку України полягає не тільки у підвищенні рівня доходів населення, а й у системних змінах та залученні іноземних кредиторів.

Податки – один з головних важелів впливу на економічні результати діяльності будь-якого суб'єкта підприємницької діяльності та доходи бюджету. Отже, за їх допомогою та функціонування раціональної податкової політики можна проводити структурні зміни у національній економіці, розвивати нові сфери виробництва, залучати інвестиції та формувати загальнонаціональне бізнес-середовище.

Система оподаткування України за структурою подібна до систем розвинутих європейських країн тому що всі питання щодо оподаткування розроблено з урахуванням норм європейського податкового законодавства та аспектів податкової політики СОТ та інших міжнародних економічних організацій. Однак, на відміну від країн ЄС податкова система України не є інструментом підвищення конкурентоспроможності та не сприяє зростанню економічної активності суб'єктів господарювання.

Вагомою проблемою функціонування податкової системи України є рівень податкового тягаря та оптимальне поєднання прямих і непрямих податків. Тобто, під час економічного спаду зростає роль непрямих податків, що дає можливість закріпити і стабілізувати базу оподаткування, а під час економічного зростання прямі податки набувають домінуючого фінансового впливу [231].

Як видно з даних табл. 3.4 в 2010 по 2018 рр. спостерігається тенденція до збільшення частки непрямих податків, що не відповідає практиці розвинутих країн світу.

Таблиця 3.4

**Динаміка та структура формування податкових надходжень до бюджету
України, 2010-2017 рр.***

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Доходи бюджету, млрд. грн.	314,5	398,6	445,5	442,8	456,1	652,0	782,8	1016,9
у % до ВВП	29,1	30,6	31,6	30,4	28,7	32,9	32,8	42,7
Податкові надходження, млрд. грн.	248,9	334,7	360,6	354,0	367,5	507,6	650,8	828,2
у % до ВВП	23,0	25,7	25,5	24,3	23,2	25,6	27,3	34,7
у % до доходів бюджету	79,1	84,0	80,9	79,9	80,6	77,9	83,1	81,4
Прямі податки, млрд. грн.	125,4	158,9	170,1	175,7	170,8	218,1	293,2	392,8
у % до ВВП	11,6	12,2	12,1	12,1	10,8	11,0	12,3	16,5
у % до доходів бюджету	39,9	39,9	38,2	39,7	37,4	33,4	37,5	38,6
Непрямі податки, млрд. грн.	123,5	175,8	190,4	178,3	196,7	289,5	357,6	459,9
у % до ВВП	11,4	13,5	13,5	12,3	12,4	14,6	15,0	19,0
у % до доходів бюджету	39,3	44,1	42,7	40,3	43,1	44,4	45,7	44,6

*Складено автором за [232; 233].

За період з 2010 по 2017 рр. в Україні посилилася роль непрямого оподаткування, податкові надходження до Зведеного бюджету України зросли у 3,3 рази, непрямі податки – у 3,7 рази. Так, питома вага непрямих податків у структурі податкових надходжень збільшилася з 49,6% у 2010 р. до 54,8% у 2017 р. [233].

Серед непрямих податків найбільшу частку займає податок на додану вартість – від 61,6% у 2015 р. до 69,2% в 2017 р. За рахунок цього податку формується третина бюджетних доходів та податкових платежів. Частка акцизного податку в непрямих податках становить 26,4%, у доходах бюджету – 11,9%, у податкових надходженнях – 14,7%. [233].

Серед прямих податків домінуючу роль відіграє податок на доходи фізичних осіб – 47,3%. За 2010-2017 рр. надходження цього податку до Зведеного бюджету України збільшилися у 3,6 рази. Податок на прибуток підприємств становить 18,7% у прямих податках, 7,2% – у доходах бюджету, 8,9% – у податкових надходженнях. В цілому фіскальна роль податку на прибуток підприємств в Україні зменшилася, що підтверджується даними табл. 3.5.

Таблиця 3.5

**Динаміка та структура прямих та непрямих податків бюджету України,
2010–2017 рр. ***

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Прямі податки, млрд. грн.	125,4	158,9	170,1	175,7	170,8	218,1	293,2	392,8
Податок на доходи фізичних осіб, млрд. грн.,	51,0	60,2	68,1	72,2	75,2	100,0	138,8	185,7
у % до доходів бюджету	16,2	15,1	15,3	16,3	16,5	15,3	17,7	18,3
у % до прямих податків	40,7	37,9	40,0	41,1	44,0	45,8	47,3	47,3
Податок на прибуток підприємств, млрд. грн.	40,4	55,1	55,8	55,0	40,2	39,1	60,2	73,4
у % до доходів бюджету	12,8	13,8	12,5	12,4	8,8	6,0	7,7	7,2
у % до прямих податків	32,2	34,7	32,8	31,3	23,5	17,9	20,5	18,7
Непрямі податки, млрд. грн.	123,5	175,8	190,4	178,3	196,7	289,5	357,6	459,9
ПДВ, млрд. грн.	86,3	130,1	138,8	128,3	139,0	178,5	235,5	313,9
у % до доходів бюджету	27,4	32,6	31,2	29,0	30,5	27,4	30,1	30,9
у % до непрямих податків	69,9	74,0	72,9	71,9	70,7	61,6	65,9	69,2
Акцизний податок, млрд. грн.	28,3	33,9	38,4	36,7	45,1	70,8	101,7	121,5
у % до доходів бюджету	9,0	8,5	8,6	8,3	9,9	10,9	13,0	11,9
у % до непрямих податків	22,9	19,3	20,2	20,6	22,9	24,5	28,4	26,4
Мито, млрд. грн.	8,9	11,8	13,2	13,3	12,6	40,3	20,4	24,5

у % до доходів бюджету	2,8	3,0	3,0	3,0	2,8	6,2	2,6	2,4
у % до непрямих податків	7,2	6,7	6,9	7,5	6,4	13,9	5,7	5,3

*Складено автором за [232; 233].

В Україні на сучасному етапі переважають непрямі податки, тому що в умовах низького рівня доходів фізичних осіб та невисокої податкової культури неможливо забезпечити переважання у структурі податкової системи прямих податків. Поряд із цим вітчизняні ставки податку на доходи фізичних осіб та податку на прибуток підприємств (18%) є одними з найнижчих в Європі, і це – важлива передумова залучення іноземних інвестицій, створення нових робочих місць та підвищення ділової активності в країні [233].

За даними рейтингу Paying Taxes 2018, у якому порівнювалися податкові системи 190 країн світу, Україна займає 43-є місце за простотою податкової системи [234]. Найбільший вплив на поліпшення позицій в рейтингу показало зниження єдиного соціального внеску з 2017 року, що мало позитивний вплив на загальну податкове навантаження в Україні. Україна в порівнянні з показниками 2017 р. поліпшила свої позиції майже вдвічі – на 41 відсотковий пункт.

Рейтинг визначається на основі чотирьох індикаторів: загальна ставка податку, час на подання звітності та сплату податків, кількість платежів, індекс ефективності роботи податкових органів після подачі звітності (індекс пост-подачі). Згідно з оприлюдненими даними, загальне податкове навантаження в Україні становить 37,8%, в Європейському Союзі – 40,5%, тоді як загальний світовий показник – 39,6%. Позитивний тренд Україна показує відносно кількості податкових платежів на рік – їх п'ять, при середньому показнику в світі – 24, в ЄС – 12. У той же час на підготовку і подачу податкової звітності в Україні в середньому йде 327,5 години на рік, тоді як в ЄС цей показник – 161 годину, а загальний світовий – 240 годин. За

індексом пост-подачі український показник досяг 85,95 при загальному світовому в 59,51 і європейському – 81,6 [234].

Однак, незважаючи на позитивні тенденції України в рейтингу Paying Taxes рівень податкового навантаження в Україні є несприятливим, оскільки оподаткування реального сектору економіки надто обтяжливим. Воно пригнічує процеси економічного відтворення, а підприємство може працювати рентабельно, як правило, лише за умов приховування своїх доходів від оподаткування. Сучасна економічна ситуація також не сприяє розвитку підприємницької діяльності та призводить до зниження ділової активності суб'єктів підприємницької діяльності, тінізації економіки, відтоку національних капіталів за кордон. Це призводить до зниження надходжень до бюджету, зростання соціальної напруженості у суспільстві. Отже, система оподаткування в Україні є однією з головних перешкод ефективному конкурентоспроможному розвитку економіки та міжнародного бізнесу.

В умовах невизначеності багатьох джерел інвестиційних ресурсів, нестабільного стану економіки в цілому, значної волатильності валютних курсів і процентних ставок постає необхідність вирішення проблем розвитку ринку, але з метою зменшення та страхування ризиків інвестування. Ринок деривативів активно використовуються за кордоном для хеджування та управління фінансовими ризиками, однак в Україні відсутня стабільна та ґрунтова законодавча база регулювання ринку похідних фінансових інструментів, у тому числі, й деривативів. Однак, навіть в таких умовах ринку деривативів притаманно поступове зростання обсягу торгівлі, кількості учасників та інструментів, що свідчить про наявні позитивні тенденції у фінансовому секторі економіки України.

В Україні формування сучасного ринку деривативів розпочалося тоді, коли в розвинутих країнах він уже досяг високого рівня й активно впливає на економічні та соціальні процеси.

У 2016 р. однією з головних тенденцій українського ринку деривативів є збільшення обсягів емісій опціонних сертифікатів. Так, в 2016 р. було

zareestrovano dev'ять випусків на загальну суму 198,8 млн. грн. Це є позитивною тенденцією, оскільки показник є найбільшим за всю історію функціонування ринку деривативів з 2007 р. Якщо порівняти цей показник із 2015 р., то збільшення відбулося у 904 рази й у п'ять разів більше, ніж у 2007 р. Що стосується 2018 р. – відбулось 93 випуски на загальну суму 55 млн. грн., що майже в 4 рази менше ніж у 2016 р. (рис. 3.2).

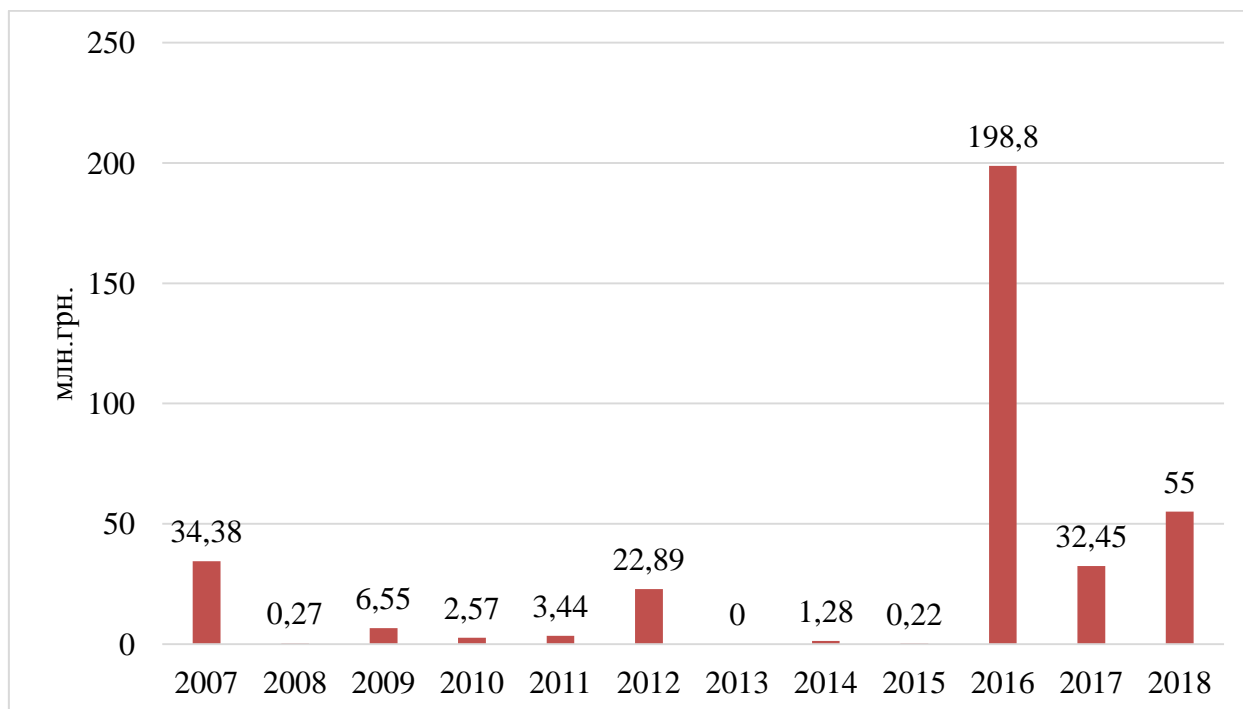


Рис. 3.2. Тенденція змін обсягу зареєстрованих випусків опціонних сертифікатів в Україні, 2007-2018 рр.*

*Складено автором за [235]

В Україні ринок деривативів розвивається нестабільно, а його головною тенденцією за останні 5 років (з 2014 р.) є падіння обсягів торгів (рис. 3.3).

Як видно з даних на рис. 3.3, пік обсягу торгів припав на 2012 р. (24,91 млрд. грн.) Для подальших років характерна тенденція до зниження обсягу торгів. У 2016 р. обсяг торгів становив 2,4 млрд. грн., що менше на 3,47 млрд. грн. ніж в 2015 р. та у 10 разів менше ніж у 2012 р. Частка обсягу торгів деривативами на ринку цінних паперів за останні десять років досягала лише

три рази більше 1% (у 2011, 2013 та 2017 рр.), для решти років – менше 1%. Це свідчить про те, що подібні фінансові інструменти в Україні не користуються попитом, а ринок деривативів має тенденцію до спаду.

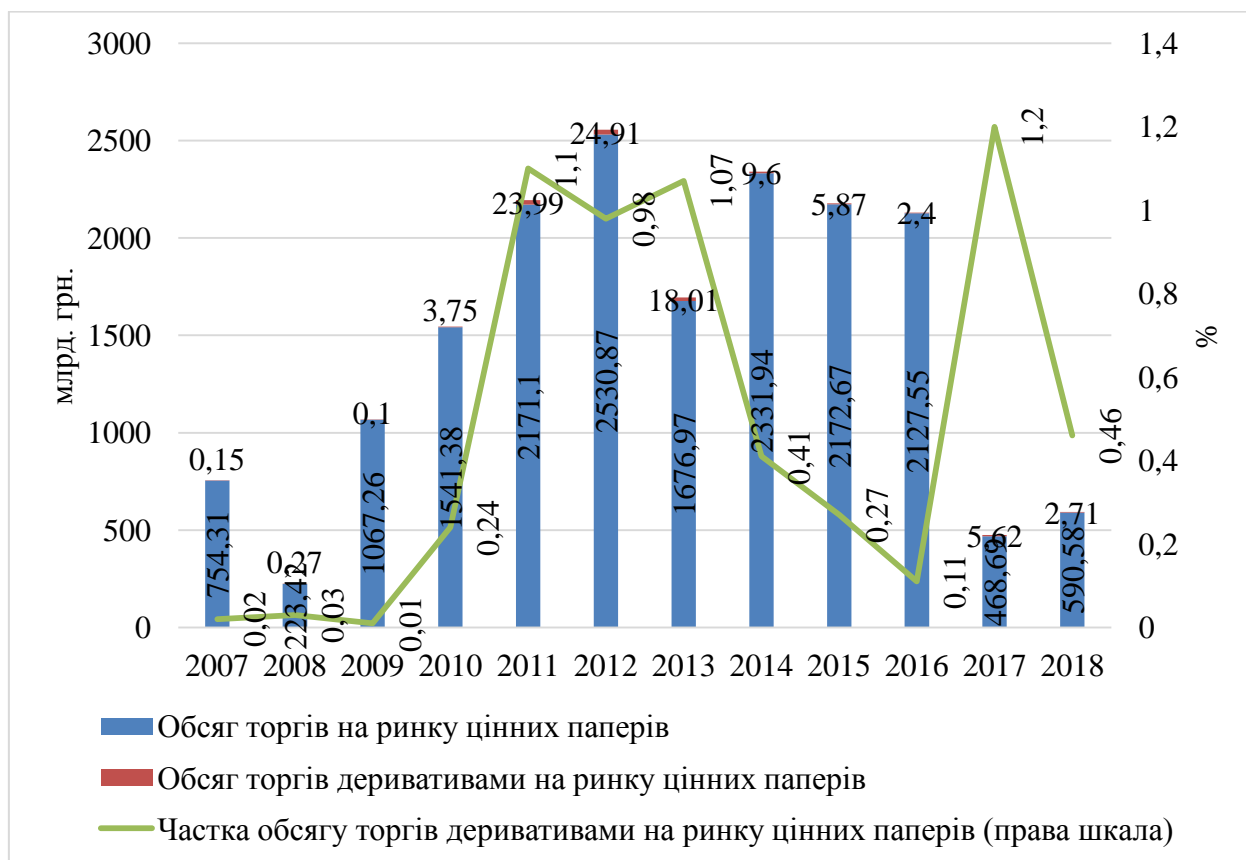


Рис. 3.3. Обсяг та частка торгів на ринку деривативів України, 2007–2018 рр.*

*Складено автором за [235]

Негативною тенденцією функціонування ринку фінансових інструментів є обмеженість переліку інструментів ринку деривативів, а саме ф'ючерсними контрактами, опціонами та опціонними сертифікатами. Структура торгів деривативами в Україні за видами інструментів у 2018 р. наведена на рис. 3.4.

Як видно з рис. 3.4, на фондовому ринку найбільшим попитом у 2018 р. користувалися ф'ючерсні контракти на валюту – 85,5%, що пов'язано, передусім, із кризовими явищами в національній економіці та бажанням

інвесторів заходжувати власні активи, які знецінювалися внаслідок падіння курсу гривні. Додатковий аспект - ф'ючерсні контракти не передбачають обов'язкової поставки базового активу. Другими за популярністю є ф'ючерсні контракти на фондові індекси – 10,9%. Попит на фондові ф'ючерси пов'язаний із нестабільною ситуацією на фондовому ринку та високою волатильністю котирувань акцій. Отже, фінансові інструменти в Україні використовуються переважно для зниження ризиків по валютних операціях та частково у спекулятивних цілях.

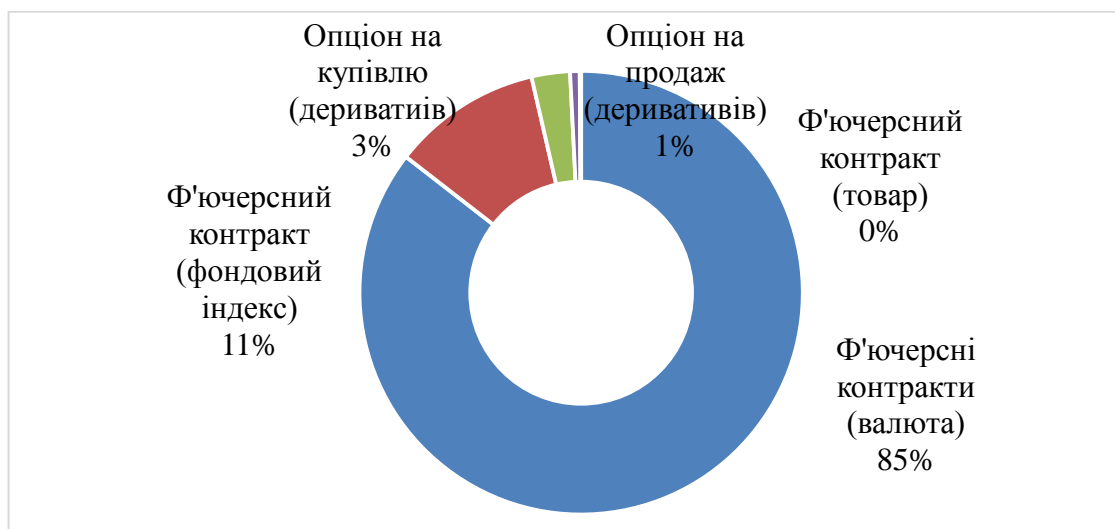


Рис. 3.4. Структура торгів деривативами за видом інструментів, 2018 р.*

*Складено автором за [235]

У цілому ринок деривативів в Україні стримується низкою проблем, найбільш серйозними з яких є:

- недосконалість або відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя щодо регулювання випуску та обігу похідних фінансових інструментів. Питання формування нормативної бази ринку похідних фінансових інструментів розроблено у вигляді законопроектів, які поки що не прийняті (проект закону «Про похідні цінні папери»);

- нерозвиненість ринків базових активів. Це пов'язано з практичною відсутністю організованих і ліквідних біржових товарних ринків енергоносіїв, сільгосппродукції і металів. На українському фондовому ринку

переважають похідні фінансові інструменти з фондовими і валютними базисними активами, а не відсоткові фінансові деривативи, які властиві розвинутим ринкам;

- недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури, зокрема ефективного клірингу та інституту маркет-мейкінгу;

- відсутність у більшості господарюючих суб'єктів практичного інтересу до здійснення угод із похідними фінансовими інструментами, що пов'язано з низьким рівнем поінформованості суб'єктів господарювання про операції з деривативами;

- переважання на ринку деривативів спекулянтів, оскільки практика хеджування ризиків із використанням фінансових деривативів поки не властива більшості учасників ринку [236].

Розвиток світових торгових систем, глобалізація та зростаюча увага до науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт закономірно призвели до появи криптовалюти – нового фінансового інструменту, який дозволяє значно спростити процес проведення платежів за товари та послуги, а також знизити валютні ризики великих корпорацій. Криптовалюта є децентралізованою конвертованою цифровою валютою, що заснована на математичних принципах, захищених за допомогою криптографічних методів. Також інноваційними рисами криптовалют є децентралізоване функціонування, анонімність, конвертованість і незворотність угод.

Незважаючи на те, що не всі країни світу, у тому числі й високорозвинені, легалізували роботу з криптовалютами, в Україні є підприємства, що приймають до розрахунку криптовалюти [237]. В цілому в Україні є значний інтерес банків та приватних компаній до участі у криптовалютному ринку та перспективі зростання ролі криптовалют в глобальній економіці. В Україні ринок криптовалют тільки формується та має певні переваги та недоліки, рис. 3.5.

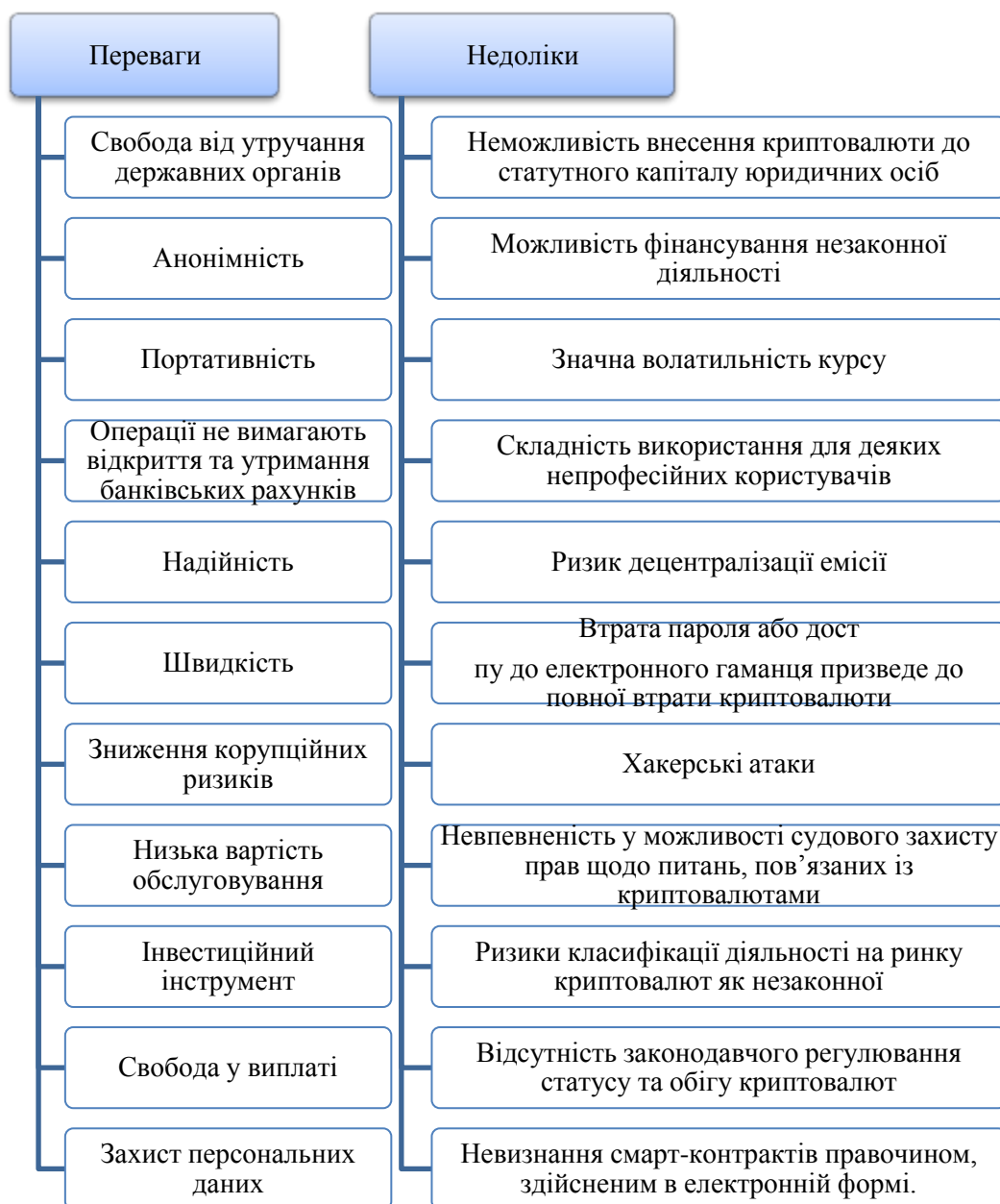


Рис. 3.5. Переваги та недоліки використання криптовалют в Україні*

*Складено автором

Отже, більшість ризиків роботи з криптовалютами пов'язані із недосконалістю системи регулювання і недостатньою визначеністю правового статусу криптовалюти. За умови чіткого визначення прав та обов'язків учасників ринку більшість недоліків зникне.

Розвиток криптовалют у короткочасній перспективі має суттєвий вплив на економіку. Враховуючи значні переваги для користувачів у найближчому майбутньому криптовалюти стануть розповсюдженим засобом платежу та перспективним інвестиційним інструментом, що сприятиме активізації країн світу щодо визначення чіткого правового статусу криптовалют та оптимізації регуляторної діяльності державних органів. Це, своєю чергою, сприятиме подальшому розвитку інфраструктури криптовалютного ринку та збільшенню кількості учасників. І хоча сьогодні криптовалюти суттєво не впливають на функціонування традиційних валют, проте в майбутньому слід очікувати зміну такої ситуації.

Банки та приватні компанії проявляють значну зацікавленість у їх використанні, зростає кількість юридичних осіб, що приймають криптовалюти як засіб платежу, збільшується кількість транзакцій.

Таким чином можемо зазначити, що фінансовий ринок України поступається світовому, а його фінансові інструменти, хоча й функціонують однак мають незначні обсяги та не завжди позитивну динаміку зростання. Діяльність в Україні нових фінансових інструментів, зокрема, P2P-кредитування та ринку криптовалют, проходить дуже повільними темпами. Характерними рисами функціонування ринку кредитування є високі ставки за кредитами та низька платоспроможність домогосподарств, що стримують загальне зростання кредитування фізичних осіб. Система оподаткування України за структурою подібна до систем розвинутих європейських країн, однак, національна податкова система не є інструментом підвищення конкурентоспроможності та не сприяє зростанню економічної активності суб'єктів господарювання. Ринок деривативів має негативну тенденцію обмеженості фінансових інструментів, а саме ф'ючерсних контрактів, опціонів та опціонних сертифікатів.

3.2. Удосконалення напрямів використання фінансових інструментів у міжнародній бізнес-діяльності України

У результаті проведеного у розділі 2 кластерного аналізу було згруповано 190 країн світу за рівнем розвитку міжнародного бізнесу та виокремлено найбільш вагомні індикатори його формування для кожної з груп країн. Україна потрапила до кластеру 4, що об'єднують країни з високими передумовами розвитку міжнародного бізнесу та високими факторними навантаженнями. І тільки такі індикатори як: «Реєстрація власності», «Захист міноритарних інвесторів», «Оподаткування», «Забезпечення виконання контрактів» мають середній рівень зв'язку, табл. 2.22 та рис. 2.4.

Проаналізуємо динаміку змін ділового клімату в Україні за період з 2006 по 2019 рр., рис. 3.6.

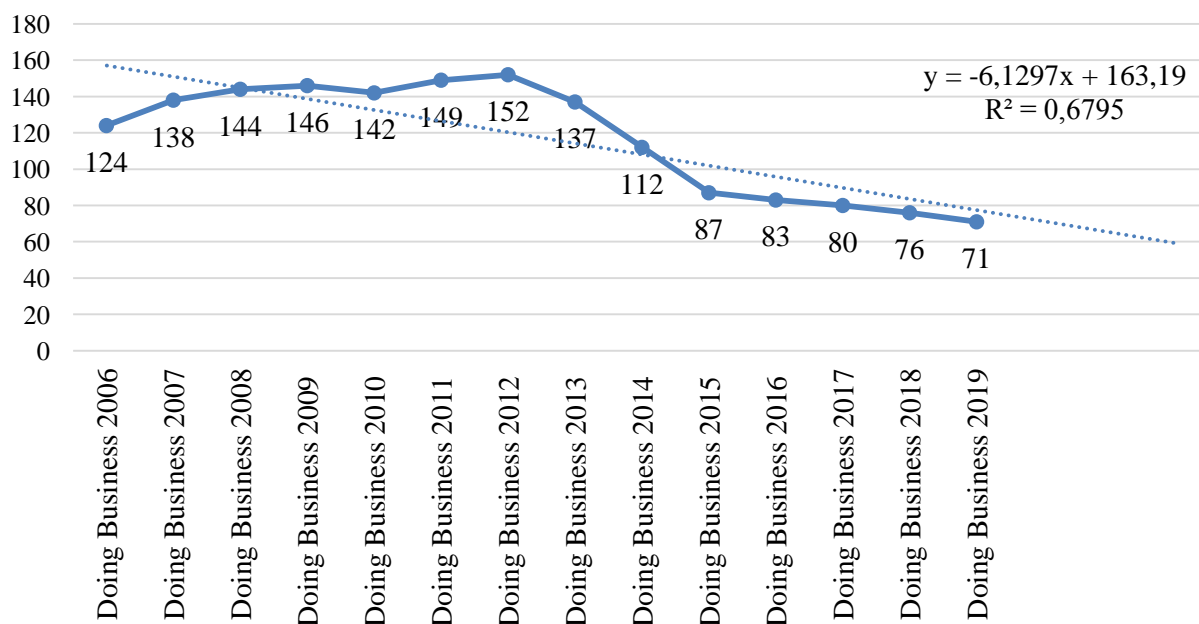


Рис. 3.6. Динаміка змін ділового клімату в Україні з 2006 по 2019 рр.*

*Складено автором за [238]

Як видно з наведених даних, Україна поступово підвищує якість ділового клімату, про що свідчить сталий тренд зменшення рейтингового місця країни в рейтингу.

Подібна ситуація забезпечується низкою реформ, які дуже повільно, але впроваджуються країною. Наведемо перелік реформ, що впливали на якість міжнародного бізнесу в країні та її місце в Індексі легкості ведення бізнесу:

– 2009 р. Розробка дозволів на будівництво в Україні стала дорожчою через введення інфраструктурного податку та забирає більше часу через адміністративні відставання. Україна покращила доступ до кредитної інформації, створивши нове приватне бюро кредитів. Україна зробила сплату податків для підприємств менш дорогими, зменшивши ставку внесків роботодавців до пенсійного фонду, хоча це також збільшило їхні внески до фонду соціального страхування та соціального страхування від нещасних випадків на виробництві. Україна скоротила час імпорту шляхом вдосконалення портової інфраструктури та послуг;

– 2010 р. Україна посилила захист інвесторів за допомогою нового закону про акціонерні товариства, що посилює вимоги до затвердження транзакцій із пов'язаними сторонами, збільшуючи вимоги до розкриття інформації в річному звіті та полегшуючи позов до директорів у випадках, коли операції з пов'язаними сторонами завдають шкоди компанії;

– 2011 р. Україна полегшила запуск бізнесу, істотно зменшивши мінімальну вимогу до капіталу. Україна спростила справу з дозволами на будівництво, застосовуючи національні та місцеві норми, що впорядковували процедури. Україна полегшила дотримання податків, запровадивши та постійно вдосконалюючи електронну систему подання податку на додану вартість;

– 2012 р. Україна спростила відкриття бізнесу, усунувши вимогу отримати схвалення нової корпоративної печатки. Україна зробила сплату податків простішими та дешевшими для фірм шляхом перегляду та уніфікації податкового законодавства, зниження ставок податку на прибуток підприємств та уніфікації внески на соціальне страхування. Україна ускладнила торгівлю

через кордон, запровадивши додаткові інспекції митного оформлення імпорту. Україна внесла зміни до законодавства для упорядкування вирішення комерційних суперечок та підвищення ефективності процедур примусового виконання. Україна внесла зміни до законодавства про примусове виконання, запроваджуючи більше гарантій для забезпечених кредиторів;

– 2013 р. Україна спростила відкриття бізнесу шляхом усунення мінімальної вимоги до капіталу для створення компанії, а також вимоги мати нотаріально посвідчені документи про реєстрацію. Україна зробила передачу майна швидше, запровадивши ефективний часовий ліміт на обробку заявок на передачу в земельний кадастр у Києві. Україна спростила сплату податків, запровадивши електронні подачі та оплату середніх та великих підприємств;

– 2014 р. Україна спростила відкриття бізнесу, усунувши вимогу до реєстрації в органах статистики та усунувши витрати на реєстрацію податку на додану вартість. Україна спростила справу з дозволами на будівництво шляхом введення затвердження на основі ризику системи, усуваючи вимоги до певних схвалень та технічних умов та спрощуючи процес реєстрації прав власності на нерухомість. Україна полегшила отримання електроенергії шляхом впорядкування процесу отримання нового з'єднання. Україна спростила передачу майна шляхом впорядкування процедур та оновлення системи реєстрації майна. Україна покращила доступ до кредитної інформації, збираючи дані про фірми від фінансових установ. Україна спростила сплату податків компаніям шляхом спрощення податкових декларацій та подальшого вдосконалення електронної системи подачі заявок. Україна спростила торгівлю через кордон, відпустивши митні декларації та зменшивши кількість фізичних перевірок. Україна спростила вирішення неплатоспроможності шляхом посилення прав забезпечених кредиторів, запровадивши нові процедури та механізми санації, полегшивши визнати недійсними підозрювані операції та скоротити встановлені законодавством періоди на кілька етапів процесу неплатоспроможності;

– 2015 р. Україна спростила сплату податків компаніям, запровадивши електронну систему подання та сплати податку на працю. З іншого боку, це збільшило екологічний податок;

– 2016 р. Україна спростила відкриття бізнесу за рахунок скорочення часу, необхідного для реєстрації ПДВ, та усунення плати за реєстрацію бізнесу;

– 2017 р. Україна посилила захист міноритарних інвесторів, вимагаючи виключити зацікавленого директора чи акціонера з голосування, вимагаючи, щоб запропоновані операції з пов'язаними сторонами проходили зовнішній розгляд, вводячи засоби захисту у випадках, коли операції з пов'язаними сторонами завдають шкоди компанії та також уточнення структур власності та контролю. Україна спростила виконання контрактів, запровадивши систему, яка дозволяє користувачам сплачувати судові збори в електронному вигляді;

– 2018 р. Україна спростила справу з дозволами на будівництво за рахунок зниження плати. Україна посилила захист міноритарних інвесторів, вимагаючи детального негайного публічного оприлюднення транзакцій пов'язаних осіб. Україна спростила сплату податків за рахунок зниження ставки для єдиний податок на соціальний внесок;

– 2019 р. Україна зробила дозвіл на будівництво дорожче, збільшивши внесок у міську соціальну та інженерно-транспортну інфраструктуру. З іншого боку, Україна спростила розгляд дозволів на будівництво, усунувши вимогу, щоб інвестори отримали дозвіл на Державну службу України з надзвичайних ситуацій. Україна посилила захист міноритарних інвесторів, підвищивши вимоги до розкриття інформації в щорічних звітах Угоди між сторонами. Україна спростила торгівлю через кордон, усунувши вимогу підтвердження автозапчастин від Державної служби експортного контролю. Україна спростила виконання контрактів, запровадивши спрощену процедуру щодо малих вимог та попередньо судові конференції як частина методів управління справами, що застосовуються у всіх господарських судах [238].

Таким чином, за період з 2009 по 2019 рр. серед фінансових інструментів, що дійсно вплинули на покращення внутрішнього ділового клімату можна

назвати покращення доступу до кредитної інформації, впровадження захисту кредиторів та інвесторів на законодавчому рівні, суттєве реформування податкової системи

Отже, міжнародний бізнес є вагомим чинником розвитку економіки, а його компоненти формують організацію внутрішнього бізнес-середовища через фінансові ресурси, рівень кваліфікації працівників, ефективність використання ресурсів, рівень організації виробництва і реалізації продукції чи послуг. Група зовнішніх чинників може бути представлена на трьох рівнях: національний, регіональний та міжнародний. На національному рівні на міжнародний бізнес впливають перш за все такі чинники як інвестиційний клімат (рівень оподаткування бізнесу, законодавство щодо іноземного капіталу, формування суспільної думки щодо бізнесу), різного роду пільги, що надаються вітчизняним і (або) іноземним виробникам.

У відповідності з вищезазначеним автором запропоновано механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації через активне запровадження інноваційних фінансових інструментів, у тому числі й онлайн, оновлення нормативно-правового забезпечення, розвиток страхового ринку, фінансово-кредитної та матеріально-технічної підтримки, рис. 3.7, який базується на подальшому розвитку цивілізованого фінансового ринку, його інструментів, привабливої середі міжнародного бізнесу з такою метою:

- досягнення стабільних темпів економічного зростання;
- розробка, прийняття і реалізація законодавчих актів, що відповідають сучасним умовам розвитку фінансового ринку та діяльності міжнародного бізнесу України й адаптовані до європейських та світових стандартів;
- розвиток відповідної до умов України інфраструктури ринку, що сприяє підвищенню ліквідності фінансових інструментів та ділового середовища;
- створення умов для активної участі як індивідуальних, так і інституціональних інвесторів, які за рахунок своїх заощаджень можуть збільшувати потенціал інвестування в економіку;

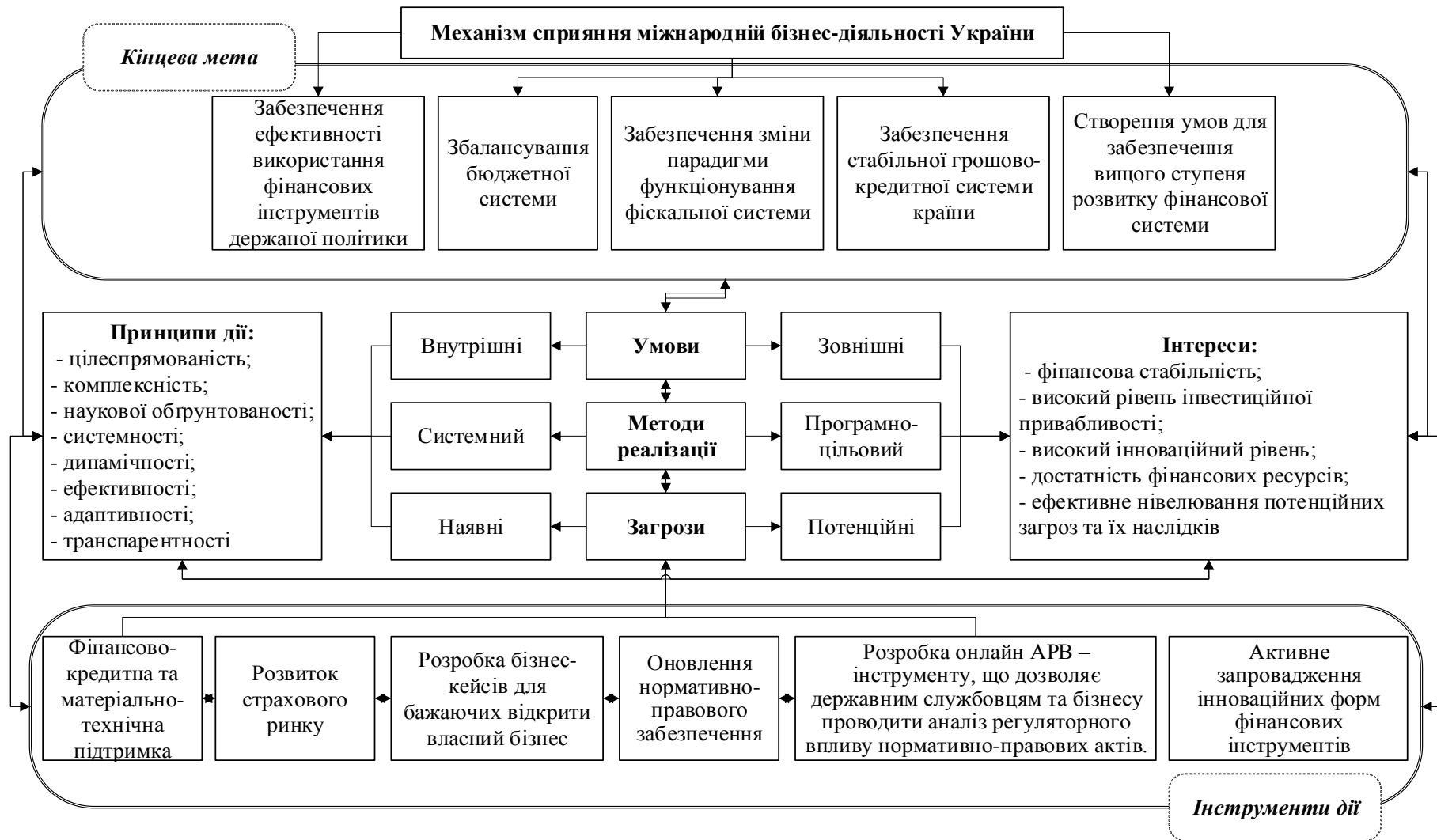


Рис. 3.7. Механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації *

*Розроблено автором

- розширення спектру фінансових інструментів;
- запровадження нових механізмів захисту учасників ринку шляхом застосування інституту ліквідаційного нетінгу, який сприяє зменшенню ризиків та вивільненню капіталу;
- забезпечення достатньої поінформованості інвесторів для відродження культури поведінки на ринку, культури відповідальності;
- сприяння розвитку конкурентного ринку послуг рейтингових агентств;
- забезпечення оптимального поєднання ринкових механізмів, саморегулювання та державного регулювання процесів, які відбуваються в сфері діяльності міжнародного бізнесу та фінансовому ринку з урахуванням його національних особливостей та глобалізаційних аспектів сучасності.

Запропонований механізм сприяння міжнародної бізнес-діяльності України має кінцеву мету, що складається з таких складових як: забезпечення ефективності використання фінансових інструментів державної політики; збалансування бюджетної системи; забезпечення зміни парадигми функціонування фіскальної системи; забезпечення стабільної грошово-кредитної системи країни; створення умов для забезпечення вищого ступеня розвитку фінансової системи.

Основними інтересами впровадження механізму є такі інтереси національної економіки як: фінансова стабільність; високий рівень інвестиційної привабливості; високий інноваційний рівень; достатність фінансових ресурсів; ефективне нівелювання потенційних загроз та їх наслідків.

Серед принципів, які використано при формуванні механізму, основними є цілеспрямованість; комплексність; наукової обґрунтованості; системності; динамічності; ефективності; адаптивності; транспарентності.

Основними інструментами дії зазначені:

- фінансово-кредитна та матеріально-технічна підтримка;
- розвиток страхового ринку;
- оновлення нормативно-правового забезпечення;
- розробка бізнес-кейсів для бажаних відкрити власний бізнес;

– розробка онлайн АРВ – інструмент, що дозволяє державним службовцям та бізнесу проводити аналіз регуляторного впливу нормативно-правових актів не лише якісно та ефективно, а й значно скорочує часові витрати на його проведення.

Отже, можемо сформулювати рекомендації удосконалення заходів сприяння міжнародній бізнес-діяльності України (рис. 3.8).



Рис. 3.8. Рекомендації щодо удосконалення фінансових заходів сприяння міжнародній бізнес-діяльності України у глобальній економічній системі*

*Складено автором

Такими чином, проведені зміни є проявом однієї із пріоритетних реформ Уряду України щодо створення сприятливих умов для ведення бізнесу. Для втілення цієї мети поряд з реалізацією регуляторної політики зусилля Уряду спрямовані на дерегуляцію, яка передбачає скасування надмірних регуляторних обмежень та неефективних процедур контролю, скасування надлишкового ліцензування, застарілих систем сертифікації, моніторингу, здійснення експертиз та інших обмежень для бізнесу.

Скасовуючи регуляторні обмеження та неефективні процедури не тільки зменшується адміністративний тиск на бізнес, дає бізнесу можливість сконцентруватися на своїй основній діяльності [239].

Таким чином, за результатами дослідження удосконалено організаційно-економічні засади залучення фінансових інструментів задля сприяння діяльності міжнародного бізнесу України в умовах глобалізації, метою яких є досягнення стабільних темпів економічного зростання; розвиток відповідної до умов України інфраструктури ринку, що сприяє підвищенню ліквідності фінансових інструментів та ділового середовища; створення умов для активної участі як індивідуальних, так і інституціональних інвесторів; забезпечення оптимального поєднання ринкових механізмів, саморегулювання та державного регулювання процесів, які відбуваються в сфері діяльності міжнародного бізнесу та фінансовому ринку з урахуванням його національних особливостей та глобалізаційних аспектів сучасності.

Висновки до третього розділу

1. Обґрунтовано особливості застосування фінансових інструментів в умовах сучасної України. Наведено відставання України у відсотковому вираженні за кожним з розрахованих індексів (ефективність фінансового сприяння міжнародного бізнесу, ефективність кредитування та оподаткування, ефективність захисту інвесторів), що свідчить про

недостатній розвиток фінансового ринку України та незначну ефективність використання фінансових інструментів, що обумовлює необхідність удосконалення наукової бази щодо заходів їх залучення. Акцентовано увагу, що найкращий рівень функціонування фінансових інструментів в Україні має ефективність захисту інвесторів, на другому місці – ефективність фінансового сприяння міжнародного бізнесу в загалі. Найгірша ситуація склалась щодо ефективності кредитування та оподаткування. Саме в цих фінансових аспектах в Україні відсутні масштабні реформи, а діяльність уряду потребує якісних системних зрушень. Що стосується застосування альтернативних методів та платформ фінансування міжнародного бізнесу (краудфандінг, P2P-кредитування, блокчейн) розгортання їх функціонування на території України тільки розпочинається, хоча вони мають у короткочасній перспективі суттєвий вплив на економіку. Це сприяє подальшому розвитку інфраструктури ринку альтернативних методів фінансування, перш за все, криптовалютного, та збільшенню кількості учасників.

2. Проаналізовано особливості функціонування таких фінансових інструментів в умовах сучасної України як ринок кредитів, який характеризується високими ставками та низькою платоспроможністю, що стримують загальне зростання кредитування; систему оподаткування, яка за структурою подібна до систем розвинутих європейських країн, але є несприятливою, оскільки оподаткування реального сектору економіки надто обтяжливе та пригнічує процеси економічного відтворення; ринок деривативів, якому притаманні такі проблеми як: недосконалість або відсутність спеціального нормативно-правового підґрунтя, нерозвиненість ринків базових активів, недостатній рівень розвитку відповідної інфраструктури, тощо; ринок кріптовалют, робота якого стримується відсутністю законодавства, що легалізують його роботу. Зазначено, що фінансовий ринок України поступається світовому, а його фінансові

інструменти, хоча й функціонують, має незначні обсяги та стагнуючу динаміку зростання.

3. За результатами проведеного аналізу та розрахунків запропоновано механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації через активне запровадження інноваційних фінансових інструментів, у тому числі й онлайн, оновлення нормативно-правового забезпечення, розвиток страхового ринку, фінансово-кредитної та матеріально-технічної підтримки, який базується на подальшому розвитку цивілізованого фінансового ринку, його інструментів, привабливої середі міжнародного бізнесу з метою досягнення стабільних темпів економічного зростання; розробці, прийнятті і реалізації необхідних законодавчих актів; розвитку відповідної інфраструктури ринку, розширенні спектру фінансових інструментів, тощо.

4. З метою імплементації запропонованих у механізмі сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації заходів залучення фінансових інструментів розроблено рекомендації щодо подальшого розвитку національного фінансового ринку та бізнес-середовища в умовах фінансової глобалізації, які передбачають: покращення доступу до кредитної інформації завдяки утворенню приватного бюро кредитів; посилення захисту міноритарних інвесторів через нове законодавство, а саме: посилення вимог до затвердження транзакцій та розкриття інформації в річному звіті; спрощення вирішення неплатоспроможності шляхом посилення прав забезпечених кредиторів через впровадження нових процедур та механізмів санації; серйозні зміни в оподаткуванні, активне залучення альтернативних фінансових інструментів, а саме краудфандінгу, P2P-кредитування, криптовалют.

Основні наукові результати розділу наведено у наступних публікаціях автора: [240; 241; 242].

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження вирішено важливе наукове завдання – поглиблення теоретико-методичних засад дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі та розробки механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України.

Для досягнення заявленої мети були вирішені дослідні завдання та отримані такі висновки:

1. Процес розвитку міжнародного бізнесу проявляється в особливій формі взаємодії між суб'єктами і має конкретну структуру, техніку, а також характеризується положеннями й нормами ведення, підсумками й результатами, що досягаються у ході такої взаємодії.

Трансформаційні зміни глобальної економічної системи впливають на процеси, які формують основні виклики і тенденції для подальших змін міжнародного бізнесу, фінансової системи і сучасного сектора фінансових інструментів зокрема.

2. На основі проведеного семантичного аналізу наукових літературних джерел вітчизняних і зарубіжних авторів та узагальнення теоретичних підходів щодо сутності категорії «фінансовий інструмент» у ході дослідження удосконалено понятійно-категоріальний апарат та запропоновано авторське визначення поняття «фінансовий інструмент» як сукупність продуктів (угод) фінансової природи, реалізація (покупка або продаж) яких призводить до накопичення фінансових активів одним учасником, і фінансових зобов'язань або пайових інструментів – іншим, що діють у межах фінансово-кредитного механізму.

3. За результатами узагальнення та систематизації методичних підходів у роботі запропоновано науково-методичний підхід до дослідження особливостей функціонування міжнародного бізнесу у глобальному економічному просторі, а саме розроблено логіко-структурну схему

дослідження ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у світовій економіці в умовах глобалізації, що передбачає шість послідовних етапів, які об'єднують застосування як класичних загальнонаукових методів дослідження, так і методів економіко-математичного аналізу, а саме: 1. Дослідження теоретичних передумов впливу фінансових інструментів на бізнес-діяльність в умовах глобалізації; 2. Доведення асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації; 3. Характеристика особливостей функціонування фінансових інструментів у світовій економіці; 4. Аналіз ефективності впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу; 5. Оцінка особливостей функціонування фінансових інструментів в умовах сучасної України; 6. Розробка механізму залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України.

4. На основі проведеного аналізу асиметричності передумов розвитку міжнародного бізнесу в контексті глобалізації на основі Індексу легкості ведення бізнесу з використанням кореляційного аналізу зроблено висновок щодо вагомого впливу кожної складової індексу на його підсумкове значення зі значною перевагою впливу саме складових фінансового характеру, а саме: «Отримання кредитів», «Захист міноритарних інвесторів», «Реєстрація підприємств», «Отримання дозволів на будівництво», «Забезпечення виконання контрактів».

5. За допомогою комплексного використання кластерного та факторного аналізів проведено групування країн світу за рівнем розвитку міжнародного бізнесу. Виокремлено 5 типів кластерів (найбільш розвинені, розвинені, середьорозвинені, недостатньо розвинені та нерозвинені за рівнем розвитку міжнародного бізнесу) серед 190 країн світу та сформовано математичний вигляд найбільш вагомих індикаторів залежності розвитку бізнес-середовища від індикаторів Індексу легкості ведення бізнесу за кожним кластером. Встановлено, що особливе значення фінансові фактори впливу на розвиток міжнародного бізнесу мають в країнах першого кластеру (країни-офшори, у

тому числі: Люксембург, Сан-Маріно, Мальта, країни Центральної та Південній Америці), четвертого кластеру (країни з високим рівнем розвитку умов для ведення бізнесу – країни великої сімки (Канада та Італія) та країни, що розвиваються, але мають достатньо високий рівень соціально-економічного розвитку – Туреччина, Китай, Чехія, Греція, Ізраїль, Польща, Україна) та п'ятого кластера (найбільш привабливі країни для ведення бізнесу, зокрема високорозвинені країни (Нова Зеландія, Австрія, Фінляндія, Швеція, Німеччина, США) та країни, що розвиваються, однак, є лідерами за проведенням реформ щодо легкості ведення бізнесу – Марокко, Чилі, Грузія, Малайзія).

6. З метою дослідження особливостей функціонування фінансових інструментів та ефективності їх впливу на розвиток міжнародного бізнесу у світовій економіці проаналізовано сучасний стан розвитку найбільш вагомих фінансових інструментів, а саме ринків деривативів, кредитування, інноваційних форм фінансових інструментів, зокрема ринку рівноправного кредитування, платформ краудфандінга та краудінвестінга, ринку портфельних інвестицій, умов оподаткування. Акцентовано увагу на значній нерівномірності функціонування світового фінансового ринку через його інструменти та значній перевазі розвинених країн та країн стрімкого економічного розвитку.

Для більш об'єктивної оцінки значної регіональної диференціації функціонування найбільш розповсюджених у сучасних умовах розвитку фінансових інструментів – кредитування, інвестування та оподаткування, розраховано коефіцієнти ефективності кредитування, ефективності захисту міноритарних інвесторів та ефективності податкової системи як синтетичні коефіцієнти, що об'єднують значну кількість відповідних показників, впливають на формування передумов функціонування бізнес-середовища у відповідних країнах.

У роботі запропоновано методичний підхід дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу в умовах

глобалізації, який включає проведення оцінки за розробленим автором інтегральним індексом фінансового сприяння міжнародного бізнесу через розрахунок коефіцієнтів ефективності кредитування, захисту міноритарних інвесторів та податкової системи, що дозволив оцінити ступінь фінансового сприйняття за країнами світу та об'єднати їх у групи найвищого, високого, середнього, невисокого та низького рівня розвитку фінансових інструментів. Визначено, що найвищі показники розвитку фінансових інструментів мають країни високого соціально-економічного розвитку з розвинутим фінансовим ринком. Доведено значну залежність розрахованих індексів ефективності фінансових інструментів та Індексу легкості ведення бізнесу.

7. На основі аналізу стану розвитку фінансового ринку України через функціонування фінансових інструментів встановлено значне відставання України за індексом ефективності фінансового сприяння міжнародного бізнесу та коефіцієнтами ефективності кредитування, оподаткування, захисту міноритарних інвесторів. Найнижчий розвиток в Україні має ефективність кредитування та оподаткування, що свідчить про нестабільний стан фінансового ринку України та відсутність дієвих системних заходів його реформування. Ефективність захисту міноритарних інвесторів в Україні вище за інші коефіцієнти, що свідчить про більшу результативність проведених в Україні реформ щодо легкості ведення бізнесу та потребує постійної роботи з активізації інвестування як фінансового інструменту, у тому числі розповсюдження розвитку альтернативних методів та платформ фінансування міжнародного бізнесу (краудфандінг, P2P-кредитування, блокчейн), що сприятиме розвитку міжнародної бізнес-діяльності України.

8. За результатами дослідження удосконалено організаційно-економічні засади дослідження впливу фінансових інструментів на розвиток міжнародного бізнесу у глобальній економічній системі, а саме розроблено механізм залучення фінансових інструментів задля сприяння міжнародній бізнес-діяльності України в умовах глобалізації через інструменти впливу у вигляді активного запровадження інноваційних фінансових інструментів, оновлення

нормативно-правового забезпечення, розвитку страхового ринку, фінансово-кредитної та матеріально-технічної підтримки за умови підвищення фінансової стабільності, високого рівня інвестиційної та інноваційної привабливості, достатності фінансових ресурсів, ефективного нівелювання потенційних загроз та їх наслідків, який на основі визначених принципів, інструментів, методів реалізації, а також очікуваних проміжних цілей та кінцевої мети – подальшого розвитку національного фінансового ринку – сприятиме досягненню стабільних темпів економічного зростання української економіки.

Обґрунтовано науково-практичні рекомендації щодо заходів подальшого розвитку національного фінансового ринку та бізнес-середовища в умовах фінансової глобалізації, які згруповані за двома напрямками – удосконалення інфраструктури управління ринками похідних фінансових інструментів (розвиток системи керування ризиками похідних фінансових інструментів і базових активів з максимально розширеним колом учасників даного ринку; імплементація раціональних вимог до розміру власного капіталу учасників ринку; підвищення якості стандартів статистичної фінансової звітності з розкриттям інформації для публічного доступу; реформування юридичних норм, пов'язаних з угодами про взаємозаліки й банкрутством багатонаціональних корпорацій; координація дій національних і міжнародних органів влади в регулюванні ринків похідних фінансових інструментів у світовому масштабі) та удосконалення фінансових заходів сприяння міжнародній бізнес-діяльності України через покращення доступу до кредитної інформації; посилення захисту міноритарних інвесторів; спрощення вирішення неплатоспроможності шляхом посилення прав забезпечених кредиторів; реформування системи оподаткування, активне залучення альтернативних фінансових інструментів, а саме краудфандінгу, P2P-кредитування, криптовалют тощо, і мають призвести до істотних змін на фінансовому ринку країни і суттєво підвищити рівень її міжнародної конкурентоспроможності на глобальних ринках.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ohlin B. Interregional and International Trade. 1933. URL: https://books.google.ca/books/about/Interregional_and_international_trade.html?id (дата звернення: 23.11.2018)
2. Олин Б. Межрегиональная и международная торговля : пер. с англ. М. : Дело, 2004. 416 с.
3. Ohlin B. Transfer Difficulties, Real and Imagined // Economic Journal 37 (March). Reprinted in H. S. Ellis and L. Metzler, eds., Readings in the Theory of International Trade. Philadelphia: Blakiston, 1949. 453 p.
4. Nurkse R. Classical development economics and its relevance for today / R. Kattel, J. A. Kregel, E. S. Reinert (eds.). London; New York: Anthem Press, 2011. 354 p.
5. Iversen C. Aspects of the theory of international capital movements. Copenhagen: Levin and Munksgaard; London: Oxford University Press, 1935. 536 p.
6. Forsgren M. Theories of the Multinational Firm: A Multidimensional Creature in the Global Economy. 2008. 362 p.
7. Dunning J. H. The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future // International Journal of the Economics of Business. 2001. Vol. 8. № 2. P. 173-190.
8. Fournier J.-M. Transnational Corporations. Special issue: forty years of international business scholarship: from Dunning and Vernon to globalization. 1999. Vol. 8, № 2. P. 63-89.
9. Hymer S. H. The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 1960; 1976. 428 p.
10. Vernon R. International investment and international trade in the product cycle. Quarterly Journal of Economics. 1966. Vol. 80, №2. P. 190–207.
11. Kojima K. A Macroeconomic approach to foreign direct investment // Hitotsubashi Journal of Economics. 1973. Vol. 14, № 1. P. 1–20.

12. Kojima K. Macroeconomic versus international business approach to direct foreign investment // *Hitotsubashi Journal of Economics*. 1982. Vol. 23, № 1. P. 1–19.
13. Кратко И., Пантелеева Е. Управление процессом интернационализации фирмы // *Проблемы теории и практики управления*. 2003. № 2. С. 75-83.
14. Buckley P.J., Casson M. C. *The Future of the Multinational Enterprise*. London: MacMillan, 1976. 283 p.
15. Coase R., Hollensen S. The nature of the firm // *Economica*. 1937. P. 386-405.
16. Welch L Benito G., Petersen B. *Foreign Operation Methods* // *Theory, Analysis, Strategy*. Cheltenham, UK; Northhampton, MA, USA: Edward Elgar, 2007. P. 25–26.
17. Кратко И., Пантелеева Е. Управление процессом интернационализации фирмы // *Проблемы теории и практики управления*. 2003. № 3. С. 72-86.
18. Johanson J., Wiedersheim-Paul F. The Internationalization of the Firm Four Swedish Cases // *The Journal of Management Studies*. Stockholm: Almquist & Wiksell International. 1975. Vol. 12, № 3. P. 305.
19. Forsgren M., Hagström P. Ignorant Internationalization? The Uppsala Model and internationalization patterns for Internet-Related Firms // *Communication & Strategies*, 42. P. 4.
20. Gankema H, Snuif, Zwart P. The Internationalization Process of Small and Medium-sized Enterprises: An Evaluation of Stage Theory // *Journal of Small Business Management*. 2000. Vol. 11, P. 16.
21. Machlup F. *International trade and the national income multiplier*. Philadelphia: Blakiston, 1943. 237 p.
22. Magud N., Reinhart C., Rogoff K. Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach // *Annals of Economics and Finance*. 2018. Vol. 19, issue 1. P. 1– 47.

23. Neely C. An Introduction to Capital Controls // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 2017. Vol. 81(6). P.13–30.
24. Ocampo J. Capital market liberalization and development. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, 2008. 388 p.
25. Palmisano S. J. The globally integrated enterprise // Foreign Affairs. 2006. Vol. 85, № 3. P. 127–136.
26. Rodrik D. The globalization paradox: democracy and the future of the world economy. New York: W. W. Norton & Company, 2011. 368 p.
27. Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development. 1st ed. / J. Stiglitz, etc. Oxford: Oxford University Press, 2006. 352 p.
28. Tornell A., Velasco A. The Tragedy of the Commons and Economic Growth: Why Does Capital Flow from Poor to Rich Countries? // Journal of Political Economy. 1992. Vol. 100, № 6. P. 1208–1231.
29. Koepke R. What Drives Capital Flows to Emerging Markets? A Survey of the Empirical Literature. Working Paper. / Washington: University of Wurzburg, 2015. 40 p.
URL:https://mpra.ub.unimuenchen.de/62770/1/MPRA_paper_62770.pdf (дата звернення: 12.06.2018).
30. Jeanne O., Subramanian A., Williamson J. Who Needs to Open the Capital Account? Washington: Peterson Institute for International Economics, 2012. 14 p.
31. Jeanne O. Capital flow management. American Economic Review. 2012. Vol. 102 (3) P. 203–206.
32. Griffith-Jones S., Gallagher, K. P. Curbing Hot Money Flows to Protect the Real Economy // Economic and Political Weekly. 2011. Vol. 41(3). P. 12–14.
33. Gallagher K. P., Tian Y. Regulating Capital Flows in Emerging Markets: the IMF and the Global Financial Crisis. Boston University-Global Economic Governance Initiative (GEGI) Working Paper. 2014. 33 p.

34. Gallagher K. P., Ocampo J. A. IMF's New View on Capital Controls // *Economic and Political Weekly*. 2013. Vol. XVIII, №12. P. 10–13.
35. Gallagher K. P., Stanley L. Capital Account Regulations and the Trading System: A Compatibility Review. Boston University, The Frederick S. Pardee Center for the Study of the Longer Range Future, 2013. 149 p.
36. Financial Liberalisation: Past, Present and Future / Ph. Arestis, M. Sawyer (eds.). *International Papers in Political Economy*. Palgrave Macmillan, 2016. 374 p. DOI: 10.1007/978-3-319-41219-1.
37. Eichengreen B. *Toward a new international financial architecture*. 1st ed. Washington, DC: Inst. for Internat. Economics, 1999. 216 p.
38. Dima S. C. From international trade to firm internalization // *European Journal of Interdisciplinary Studies*. 2010. Vol. 2, № 2. P. 59–66.
39. Гэлбрейт Дж. К. Новое индустриальное общество. Санкт-Петербург : Транзиткнига, 2004. 608 с.
40. Геєць В.М. Нестабільність та економічне зростання : монографія. Київ : Ін-т екон. прогнозування, 2010. 344 с.
41. Хайек Ф. Смысл конкуренции. Москва : Синергия, 2009. 315 с.
42. Портер М. Международная конкуренция: Конкурентные преимущества стран. Москва: Международные отношения, 2016. 947 с.
43. The Global Information Technology Report. Офіційний сайт Всесвітнього економічного форуму. URL : http://www3.weforum.org/docs/WEF_GITR_Report_2018.pdf (дата звернення 19.08.2018).
44. Вермель М.В. Инновационная деятельность как фактор успеха международных IT-компаний // *Креативная экономика*. 2012. № 1 (61). С. 101-106.
45. Burgelman R.A., Maidique M.A. *Strategic Management of Technology and Innovation*. Homewood, Illinois: Irwin, 1988. 604 p.
46. Li J., Lam K., Qian G. High-tech industries and Competitive advantage in Emerging markets: a study of Foreign telecommunications

Equipment firms in China // J. of High Technology Management Research. 2000. Vol. 10, № 2. P. 295-312.

47. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. Диалектика-Вильямс, 2002. 928 с.

48. Иванов С.В. Товарные стратегии ведущих американских компаний в сфере информационных технологий: автореф. дис.... канд. экон. наук: 08.00.14. М.: МГИМО, 2009. 28 с.

49. Чукаев А.А. Маркетинговые стратегии ТНК на рынке информационных технологий // Международная экономика. Тенденции, состояние, перспективы / под ред. Е.А. Касаткиной. М: МАКС Пресс, 2003. С. 44-51.

50. Литвин А. Є. Особливості розвитку галузі інформаційних технологій // Актуальні проблеми економіки. 2011. № 11 (125). С. 300-307.

51. Литвин А. Є. Формування стратегій ТНК у галузі інформаційних технологій // Актуальні проблеми економіки. 2011. № 9 (123). С. 265-272.

52. The Internet of Things Enables Digital Business. URL: <http://www.gartner.com/technology/research/internet-of-things/> (дата звернення: 24.06.2018).

53. Сардак С.Е., Ставицька А.В. Дослідження структури і тенденцій розвитку світового ринку інформаційних технологій // Технологический аудит и резервы производства. 2015. № 4(5). С. 96-100.

54. Шахмаев А. С. Анализ инновационной политики развитых стран // Креативная экономика. 2012. № 6 (66). С. 65–69. URL : <https://creativeconomy.ru/articles/23804/> (дата звернення: 14.09.2018).

55. Challenges and Opportunities for Innovation through Technology: The Convergence of Technologies // Directorate for science, technology and innovation of the Committee for scientific and technological policy of the Organization for Economic Cooperation and Development. Sept. 2014. 39 p. URL: <http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=dsti/final&doclanguage=en> (дата звернення: 24.02.2017).

56. Emerging Science and Technology Trends: 2017–2047. A Synthesis of Leading Forecasts. Approved for public release: distribution unlimited. 2017. 56 p.
57. Про схвалення Концепції розвитку цифрової економіки та суспільства України на 2018-2020 роки та затвердження плану заходів щодо її реалізації : Розпорядження КМУ від 17 січня 2018 р. № 67-р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/67-2018-%D1%80> (дата звернення: 16.03.2018).
58. Карчева Г.Т., Огородня Д.В., Опенька В.А. Цифрова економіка та її вплив на розвиток національної та міжнародної економіки // Фінансовий простір. 2017. № 3 (27). С. 13-21.
59. Коляденко С.В. Цифрова економіка: передумови та етапи становлення в Україні і у світі // Економіка. Фінанси. Менеджмент. 2016. № 6. С. 105-112.
60. Jason Bloomberg Digitization, Digitalization, And Digital Transformation: Confuse Them At Your Peril. URL: <https://www.forbes.com/sites/jasonbloomberg/2018/04/29/digitization-digitalization-and-digital-transformation-confuse-them-at-your-peril/#1e1fe3d02f2c> (дата звернення: 21.09.2017).
61. Colin N., Landier A., Mohnen P., Perrot A. The digital economy. 2015. P. 1-12. URL : https://www.cairn-int.info/article-E_NCAE_026_0001--the-digital-economy.htm (дата звернення: 05.09.2018).
62. Ляшенко В.І., Вишневський О.С. Цифрова модернізація економіки України як можливість проривного розвитку: монографія. НАН України, Ін-т економіки пром-сті. К., 2018. 252 с.
63. Краус Н.М., Голобородько О.П., Краус К.М. Цифрова економіка: тренди та перспективи авангардного характеру розвитку // Ефективна економіка. 2018. № 1. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/8.pdf (дата звернення 23.03.2019).
64. Криворучко О. С., Краус Н. М. Імперативи формування та домінанти розвитку цифрової економіки у сучасному парадигмальному контексті / Парадигмальні зрушення в економічній теорії XIX ст.: III

Міжнародна науково-практична конференція, 2–3 лист. 2017 р.: тези доповідей. Київ: КНУ ім. Т. Шевченка, 2017. С. 681–685.

65. Бегма Ю.С. Эволюция институтов постиндустриальной мировой торговли // Вестник РГГУ. 2007. № 11. С. 23-36.

66. Walter Truef Anderson All Connected Now. Life in the First Global Civilization. L.: Westview Press, 2001. 361 p.

67. Малинина Е.В., Фетисов С.К. Финансовая глобализация как новая среда формирования экономической безопасности // Материалы IX международной научно-практической конференции «Современные научные достижения - 2013». Прага, 2013. С. 134-136.

68. Дубовик В.В. Понятие и классификация кредитных деривативов // Финансы и кредит. 2009. № 1. С. 39-49.

69. Головки А. Т., Лаптев С. М., Кабанов В. Г. Ринки фінансових інструментів та їх інфраструктура. Київ : Ун-т економіки та права «КРОК», 2009. 560 с.

70. Кулаева Д. А. Управление рисками компании при помощи деривативов // Финансовая газета. 2008. № 21. С. 5-7.

71. Мартыненко П.Г., Рындина И.В. Теоретико-практические аспекты внедрения финансовых инноваций // Теория и практика инновационной стратегии региона: междунар. межвуз. сб. науч. трудов. Кемерово: Кемеровский институт: филиал РГТЭУ, 2011. Вып. 7. С. 186-190.

72. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua> (дата звернення 03.07.2019).

73. Сохацька О.М. Сучасні тенденції розвитку світових ф'ючерсних ринків: уроки для України // Журнал європейської економіки. 2018. Том 1, №2. С. 185-211.

74. Прокопенко В.Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія «Економічна». 2014. № 1. С. 247–259.

75. Стукало Н.В. Розвиток фінансового ринку України: роль деривативів// Механізм регулювання економіки. 2005. № 3. С. 188-192.

76. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. / В.П. Унінець-Ходаківська, О.І. Костюкевич, О.А. Лятимбор. К.: ЦНЛ, 2009. 392 с.
77. Поляк Н.П. Кредитні інструменти розвитку реальної економіки в Україні: дис. ... кандидата економічних наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит»; ДВНЗ «Університет банківської справи». К., 2016. 223 с. URL: [http://ubs.edu.ua/images/PDF/disser_Polyak_15.04.new__1%20\(1\).pdf](http://ubs.edu.ua/images/PDF/disser_Polyak_15.04.new__1%20(1).pdf) (дата звернення: 15.03.2018).
78. Фельдман А.Б. Производные финансовые товарные инструменты. М.: Финансы и статистика, 2003. 241 с.
79. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти», затверджене Наказом Міністерства фінансів України №559 від 30.11.2001. URL : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01> (дата звернення: 24.11.2018).
80. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 23.11.2018).
81. Фондовий ринок : у 2 кн. Кн. 1 / В. Д. Базилевич та ін. ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка ; за ред. В. Д. Базилевича. Київ : Знання, 2015. 621 с.
82. Мацук З.А. Архітектоніка інфраструктури ринку цінних паперів // Фінанси України. 2018. № 5. С. 94-109.
83. Matsuk Z. Insider information in the stock market: Speculative effect // Economic Annals-XXI. 2015. №. 7-8 (1). P. 90–93.
84. Гончаренко Н.І., Кравець М.А., Доля Р.М., Бондаренко М.І. Спреди суверенних кредитних дефолтних свопів як інструмент забезпечення міжнародної фінансової безпеки країн єврозони // Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна. Серія «Міжнародні відносини. Економіка. Туризм». 2018. №8. С.82-88.
85. Fabozzi F.J., Modigliani F.P., Jones F.J. Foundations of Financial Markets and Institutions. 4-th edition. New-York: Prentice Hall, 2009. 696 p.

86. Халл Дж. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. М.: Изд. дом «Вильямс», 2008. 1044 с.
87. Сохацька О. М. Фінансизація світової економіки // Новий світовий економічний порядок та глобальні виклики для України : монографія / за наук. ред. А. Крисоватого, Є. Савельєва. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. С. 215-227.
88. Інновації у фінансовій сфері / В. М. Опарін та ін. ; за заг. ред. В. М. Опаріна. Київ : КНЕУ, 2013. 444 с.
89. Киселев М.В. Функции деривативов // Финансы и кредит. 2008. № 3. С. 45-49.
90. Прокопенко В.Ю. Фінансово-кредитні інструменти на ринку нерухомості: дефініційні аспекти // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. Серія «Економічна». 2014. № 1. С. 247–259.
91. Унинець-Ходаківська В.П., Костюкевич О.І., Лятамбор О.А. Ринок фінансових послуг: теорія і практика: навч. посіб. К.: ЦНЛ, 2009. 392 с.
92. Данилевич А.П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу // Наукові праці НДФІ. 2009. № 1(46). С. 64–74.
93. Легка В.М. Фінансові інструменти РЦП та його функціональна структура // Стан і тенденції розвитку лісівничої освіти, науки та лісового господарства в Україні. Львів: УкрДЛТУ. 2004. Вип. 14.6. С. 248–253.
94. Часовская А. С. Кредитні деривативи як інноваційний інструмент керування кредитним ризиком // Банківська справа. 2010. № 2. С. 74-78.
95. Мазукабзова Б. В. Роль кредитно-дефолтних свопов у світовій кризі // Питання економіки. 2009. № 7. С. 14-17.
96. Маслов Д. Н. Кредитні деривативи й структуровані кредитні продукти // Міжнародні банківські операції. 2009. № 6. С. 28-36.
97. Серебряков А. С. Кредитні деривативи як інструмент керування ризиками // Банківська справа. 2008. № 5. С. 50-56.

98. Зуєва Б. А. Деривативи: курс для початківців. М.: Альпина Паблишер. 2002. 208 с.
99. Бернанке Б. Речь Председателя ФРС от 17.04.2009. URL: <http://www.fedspeak.ru> (дата звернення: 18.11.2018).
100. Boenkost W. Cross currency swap valuation. Frankfurt, 2005.
101. Норт Д. Институциональные изменения: рамки анализа // Вопросы экономики. 1997. № 3. С. 17.
102. Карп В.С. Виклики і загрози у сучасному міжнародному бізнесі // Міжнародні відносини. Серія «Економічні науки». 2018. № 12. Спеціалізоване наукове видання. URL: http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/3674 (дата звернення: 12.06.2018).
103. Бернстайн П. Фундаментальные идеи финансового мира: Эволюция: пер.с англ. М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. С. 61.
104. Яковлев М. А. Диффузия инноваций как фактор экономического развития в переходной экономике : дис. ... канд. экон. наук. СПб. : СПбГУ - СП, 2005. 163 с.
105. Schrieder G., Heidhues F. Reaching the Poor through Financial Innovations // Quarterly Journal of International Agriculture. 2015. №2. P. 132-148.
106. Лычагин М. В., Скотт-Квин Б., Суслов В. И. Финансовые инновации: Зарубежный опыт. Новосибирск : Наука. Сиб. предприятие РАН, 1997. 160 с.
107. Мельникова Т.И. Финансовый менеджмент. Новосибирск: СибАГС, 2001. 236 с.
108. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. М. : Директмедия, 2008. 160 с.
109. Быстров О. Ф. Управление инвестиционной деятельностью в регионах. М. : ИНФРА-М, 2008. 358 с.
110. Бернанке Б. Речь Председателя ФРС от 17.04.2009. URL: <http://www.fedspeak.ru> (дата звернення: 18.11.2018).

111. Зубченко Л. А. Финансовые инновации, денежно-кредитная политика. URL: [http:// www.dex.ru/ bankvestnik](http://www.dex.ru/bankvestnik). (дата звернення: 10.10.2018).
112. Карп В.С. Новітні форми міжнародного бізнесу в умовах глобальних інституційних та технологічних змін: монографія / Д.П. Расшивалов та ін. К.: ВАДЕКС. 2019. 440 с.
113. Гончаренко Н.І. Вплив глобалізаційних процесів на розвиток світового фінансового ринку // Вісник ХНУ. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Туризм. 2013. №1086. С. 8-11.
114. Якубовський С. О., Алексєєвська Г. С Вплив нетрадиційних методів монетарної політики на фінансові ринки: теоретичний аспект // Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова. Серія Економіка. 2017. Том 22, Вип. 12 (65). С .24-28.
115. Гончаренко Н.І., Сурін Д.В., Доля Р.М. Трансформація податкової системи у країнах Східної Європи: на прикладі Угорщини, Чехії та Польщі // Бізнес Інформ. 2016. №9. С.28-33.
116. Yakubovskiy S., Kyrychenko M. Role of blockchain technology in the development of global information technology and fintech markets in the conditions of globalization // Вісник Маріупольського державного університету. Серія : Економіка. 2018. Вип. 15. С. 126-132.
117. Yakubovskiy S.A., Kavetskyi Y.A. Development of the world market of information technologies in the conditions of the transnationalization of the international business // Вісник Одеського національного університету імені І.І. Мечникова. 2018. Т. 23. Вип. 2 (67). С. 12-15.
118. Стукало Н.В., Краснікова Н.О., Балаш О.О. Функціонування крипто валют в глобальній економіці // Вісник Дніпровського університету. Серія «Світове господарство і міжнародні економічні відносини». 2018. Том 26, Вип. 10. С. 109-119.
119. Новые инструменты привлечения финансирования на развитие технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (дата звернення: 12.09.2018).

120. Eniola A.A., Entebang H. SME Firm Performance-Financial Innovation and Challenges // *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 2015. № 195. P. 334-342.

121. Borello G. The Funding Gap and the Role of Financial Return Crowdfunding: Some Evidence from European Platforms // *Journal of Internet Banking and Commerce*. 2015. Vol. 20, iss. 1. P. 1-20. URL: <http://www.icommercecentral.com/open-access/the-funding-gap-and-the-role-of-financial-returncrowdfunding-some-evidence-from-european-platforms.pdf> (дата звернення: 26.11.2018).

122. Fenwick M., McCahery J.A., Vermeulen E.P.M. Fintech and the Financing of Entrepreneurs: From Crowdfunding to Marketplace Lending // *ECGI - Law Working Paper*. 2017. №. 369. 62 p. URL: http://ecgi.global/sites/default/files/working_papers/documents/fenwick-mccahery-vermeulen.pdf (дата звернення: 12.03.2018).

123. Rossi M. The New Ways to Raise Capital: An Exploratory Study of Crowdfunding // *International Journal of Financial Research*. 2014. Vol. 5, iss. 2. P. 8-18. URL: <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n2p8> (дата звернення: 06.08.2019).

124. Kuti M., Madarasz G. Crowdfunding. *Public Finance Quarterly*. 2014. № 3. P. 355-366.

125. Веселовский М.Я. Краудфандинг: состояние и возможности стимулирования инновационных стартапов // *Инновационное развитие экономики*. 2016. № 2. С. 7-13. URL: http://ineconomic.ru/sites/default/files/field_print_version/zhurnal_no_2_32.pdf (дата звернення: 28.07.2019).

126. O'Toole C.M., Lawless M., Lambert D. Non-Bank Financing in Ireland: A Comparative Perspectiv // *The Economic and Social Review*. 2015. Vol. 46, №. 1. P. 133-161. URL: <http://www.esr.ie/article/view/294/106> (дата звернення: 20.12.2018).

127. Kirby E., Worner S. Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast // *Staff Working Paper of the IOSCO Research Department*. 2017. № SWP3, 63 p.

URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD459.pdf> (дата звернення: 12.12.2018).

128. Pazowski P., Czudec W. Economic Prospects and Conditions of Crowdfunding // Management, Knowledge and Learning International Conference. Human Capital without Borders: Knowledge and Learning for Quality of Life. Slovenia, Poltoroz, 2014, June 25-27, P. 1079-1088.

129. Gedda D., Nilsson B., Sathén Z., Soilen K.S. Crowdfunding: Finding the Optimal Platform for Funders and Entrepreneurs // Technology Innovation Management Review. 2016. Vol. 6, iss. 3. P. 31-40. URL: http://timreview.ca/sites/default/files/article_PDF/Gedda_et_al_TIMReview_March2016.pdf (дата звернення: 15.12.2018).

130. Bouncken R.B., Komorek M., Kraus S. Crowdfunding: The Current State of Research // International Business & Economics Research Journal. 2015. Vol. 14, iss. 3. P. 407-416. URL: <https://doi.org/10.19030/iber.v14i3.9206> (дата звернення: 19.01.2019).

131. Griffin Z.J. Crowdfunding: Fleecing the American Masses // Journal of Law, Technology & the Internet. 2013. Vol. 4, iss. 2. P. 375-410. URL: <https://scholarlycommons.law.case.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1004&context=jolti> (дата звернення: 22.03.2019).

132. Silver L., Berggren B., Fili A. The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Ventures: An Analysis of Recent Trends in Sweden // Investment Management and Financial Innovations. 2016. Vol. 13, iss. 1. P. 221-229. URL: [https://doi.org/10.21511/imfi.13\(1-1\).2016.09](https://doi.org/10.21511/imfi.13(1-1).2016.09) (дата звернення: 17.01.2019).

133. Golic Z. Advantages of Crowdfunding as an Alternative Source of Financing of Small and Medium-Sized Enterprises // Zbornik Radova Ekonomskog Fakulteta u Istocnom Sarajevu. 2014. №8. P. 39-48. URL: <https://doi.org/10.7251/ZREFIS1408039G> (дата звернення: 26.01.2019).

134. Pekmezovic A., Walker G. The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital // William & Mary Business Law Review. 2016. Vol. 7, iss. 2. P. 347-458. URL:

<http://paperity.org/p/83347873/the-global-significance-of-crowdfunding-solving-the-sme-funding-problem-and-democratizing> (дата звернення: 27.01.2019).

135. Gilinsky D. Regulation of Crowdfunding in the UK, US and Israel - A Comparative Review. London, 2016, November 9. 128 p.

136. Sannajust A., Roux F., Chaibi A. Crowdfunding in France: A New Revolution? // Journal of Applied Business Research. 2014. Vol. 30. P. 1909-1918. URL: <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i6.8947> (дата звернення: 24.02.2019).

137. Дук А.Ю., Джамалдинова М.Д. Краудфандинг как новая форма инновации в инвестировании // Вопросы региональной экономики. 2016. Т. 26. № 1. С. 27-33.

138. New Approaches to SME and Entrepreneurship Financing: Broadening the Range of Instruments. OECD Publishing. URL: <https://www.oecd.org/cfe/smes/New-Approaches-SME-full-report.pdf> (дата звернення: 21.03.2019).

139. Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area. URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/safe/html/index.en.html (дата звернення: 12.04.2018).

140. Financing SMEs and Entrepreneurs 2018: An OECD Scoreboard, OECD Publishing. Read.oecd-ilibrary. URL: https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2018_fin_sme_ent-2018-en#page1 (дата звернення: 12.10.2018).

141. American Factoring Law with Cumulative. Bna.com. URL: <https://www.bna.com/american-factoring-law-p11930> (дата звернення: 12.10.2018).

142. Mary H. Rose American Factoring Law // American Bankruptcy Institute Journal. 2018. №3. URL: https://www.bna.com/uploadedFiles/BNA_V2/Legal/Products/Books/LESI/ABI_Journal_Review.pdf (дата звернення: 19.04.2018).

143. European Business Angel Network Statistics Compendium. URL: <http://www.eban.org/eban-2016-statistics-compendium> (дата звернення: 24.04.2019).

144. The American Angel Campaign. Theamericanangel.org. URL: http://docs.wixstatic.com/ugd/ecd9be_82dfb24d28224c5bb9033ac5adb68519.pdf (дата звернення: 14.04.2019).
145. Tania Ziegler, E. G. Reedy, Annie Le, Bryan Zhang, Randall S. Kroszner, Kieran Garvey The Americas Alternative Finance Industry Report 2017. Hitting Stride. Polsky.uchicago. URL: <https://polsky.uchicago.edu/wp-content/uploads/2017/10/AmericasAltFinReport.pdf> (дата звернення: 23.04.2019).
146. Cultivating Growth. The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report. Jbs.cam.ac. URL: https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-09-cultivating-growth.pdf (дата звернення: 23.12.2018).
147. Crowdfunding Hub. Current State of Crowdfunding in Europe. Sbs. URL: https://www.sbs.ox.ac.uk/sites/Entrepreneurship_Centre/Docs/0xEPR2/current-state-crowdfunding-europe-2016.pdf (дата звернення: 03.11.2018).
148. Supporting Note to the Guidance Note on Diversified Financial Instruments. G20/oecd. URL: <http://www.g20.utoronto.ca/2016/g20-oecd-note-smes.pdf> (дата звернення: 22.11.2018).
149. Sophie Doove, Petra Gibcus, Ton Kwaak, Lia Smit, Tommy Span Survey on the access to finance of enterprises (SAFE). Analytical Report. URL: https://www.researchgate.net/publication/271821875_Survey_on_the_access_to_finance_of_enterprises_SAFE_-_Analytical_Report_2016 (дата звернення: 22.12.2018).
150. Practical guide to IFRS. Leasing - overhauling lease accounting. Pwc.com. URL: <https://www.pwc.com/jp/ja/ifrs/publication/pwc/2010/assets/pdf/201009-01.pdf> (дата звернення: 22.11.2018).
151. Guide on the Implementation of a Security Rights Registry. Uncitral. URL: <http://www.uncitral.org/pdf/english/texts/security/Security-Rights-Registry-Guide-e.pdf> (дата звернення: 19.05.2019).

152. International Factors Group. Factoring Model Law. Fci.nl. URL: <https://fci.nl/about-us/model-factoring-law-cv-140221.pdf> (дата звернення: 23.04.2019).
153. Financing SMEs and Entrepreneurs 2015. An OECD Scoreboard. Rcsme. URL: <https://rcsme/en/library/show/8763/Financing--SMEs-and-Entrepreneurs-2015-An-OECD--Scoreboard> (дата звернення: 21.04.2019).
154. Business Development Canada. URL: <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/pages/venture-capital-action-plan.aspx> (дата звернення: 25.03.2019).
155. Інновації у фінансовій сфері / В. М. Опарін та ін. ; за заг. ред. В. М. Опаріна. Київ : КНЕУ, 2013. 444 с.
156. Киселев М.В. Функции деривативов // Финансы и кредит. 2008. № 3. С. 45-49.
157. Альтернативные деньги. URL: <http://www.infobank.by/327/itemid/4379/Default.aspx> (дата звернення 15.12.2018).
158. Чайка Ф. Дьявол в законе Додда-Фрэнка. URL : <http://www.finansmag.ru/96152> (дата звернення: 12.11.2018).
159. Толкачев С. А. Додд-Фрэнк и Гласс-Стигалл: операция спасения американской финансовой системы. URL: <http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/179970> (дата звернення: 23.10.2018).
160. Malyshev P., Withrow A. Dodd-Frank Implications for Swaps Market Participants: Data Matters // The Magazine of the Futures Industry. 2011. March/April. P. 44-48.
161. Boenkost W. Cross currency swap valuation. Frankfurt, 2005. 238 p.
162. Офіційний сайт Європейської служби по цінних паперах і ринкам – ESMA. URL: <https://www.esma.europa.eu/> (дата звернення: 12.02.2019).
163. Leamer E.E. Sources of International Comparative Advantage: Theory and Evidence. Cambridge, MIT Press, 1984. 163 p.
164. Портер М. Конкурентная стратегия. Методика анализа отраслей и конкурентов : пер. с англ. 2-е изд. М. : Альпина Бизнес Букс, 2006. 453 с.

165.Soulie D. Filieres de Production et Integration Vertical // Annales des Mines. Janvier, 1989. P. 21-28.

166.Tolenado J. A Propos des Filieres Industrielles // Revue d'Economie Industrielle. 1978. Vol.6, №4. P. 149-158.

167.Feldman V.P., Audretsch D.B. Innovation in Cities: Science based Diversity, Specialization and Localized Competition // European Economic Review. 1999. № 43. P. 31-39.

168.Волкова Н.А. Кластерный анализ результатов социологического опроса работников предприятия. URL: <http://ieee.tusur.ru/nauka/cluster.pdf>. (дата звернення: 21.10.2018).

169.Воронин А.В. Использование кластерного анализа для выбора локальных стратегий // Проблемы и перспективы управления экономикой и маркетингом в организации. №1. 2001. URL: <http://perspectives.utmn.ru/No1/text02.shtml>. (дата звернення: 14.03.2018).

170.Гаркавенко С. С. Маркетинг: підручник для вузів. К.: Лібра, 2002. 712 с.

171. Геворкян А. Ю. Адаптація підприємств машинобудування до умов СОТ: автореф. ... канд. екон. наук за спец. 08.00.04 НТУ «ХПІ». Харків, 2010. 23 с.

172. Квита Г.М. Кластерный анализ в исследовании мотивационной структуры персонала предприятия // Актуальные проблемы экономики. 2009. № 3 (93). URL: http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/APE/2009_3/226-230.pdf. (дата звернення: 16.12.2018).

173. Котелевская Н.В. Экономическая диагностика предприятия: просто о сложном. Харьков: Консульт, 2007. Том 10 (160). 160 с.

174. Лавренко, А.С. Кластеризация в задачах ассортиментного планирования в торговых сетях // Управление экономическими системами: электронный научный журнал, 2011. № 5 (29). URL: <http://uecs.mcnip.ru>. (дата звернення: 06.08.2018).

175. Попова Л.М. Методичний підхід до оцінки розподілу пріоритетів сфер діяльності з метою ефективного проведення диверсифікації діяльності

підприємства. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2009_5_1/36.pdf. (дата звернення: 18.11.2018).

176. Рета М.В. Управління витратами на створення нової продукції: автореф. ... канд. екон. наук за спец. 08.00.04 НТУ «ХПІ». М. В. Рета. Харків, 2010. 19 с.

177. Управління діяльністю підприємства у конкурентному середовищі: монографія; за заг. ред. Л.В. Соколової. Х.: ТОВ «Компанія СМІТ», 2010. 190 с.

178. Барсегян А.А. Методи і моделі аналізу даних: OLAP і Data Mining : учебное пособие. Санкт-Петербург: БХВ-Петербург, 2004. 336 с.

179. Горбулін В. П. Системно-концептуальні засади стратегії національної безпеки України. К. : ДП НВЦ «Євроатлантикінформ», 2007. 592 с.

180. Иберла К. Факторный анализ. М.: Статистика, 1980. 400 с.

181. Maditinos D. The impact of intellectual capital on firms market value and financial performance // Journal of Intellectual Capital. 2011. Vol 12. P.132-151.

182. Плюта В. Сравнительный многомерный анализ в экономических исследованиях: Методы таксономии и факторного анализа. М.: Статистика, 1980. 151 с.

183. Ситник Г. П. Державне управління в сфері забезпечення національної безпеки України: теорія і практика : дис. ... д-ра наук з держ. упр. : спец. 25.00.01. К., 2004. 429 с.

184. Хохлов В. В. Многомерный факторный анализ временных рядов банковских депозитов: монографія. Севастополь: Изд-во СевНТУ, 2009. 204 с.

185. Юрченко С.А. Инфраструктура мира: Учебное пособие / Перевод с укр. Юрченко С.А. Х.: ХНУ имени В.Н. Каразина, 2006. 328 с.

186. Dolia R.M. The theoretical basis of financial instruments research in the world economy system // Економічний простір : збірник наукових праць. 2019. № 144. P.33-45. DOI 10.30838/P.ES.2224.230419.33.472.

187. Bondarenko M.I., Goncharenko N.I., Bunin S.V., Dolya R., Kovalenko R. Theoretical principles of the research of the financial systems impact on the national economies economic growth // Innovations of the Future: Materials of XXXIII international scientific conference (Nov. 8, 2018, New York). Morrisville, Lulu Press., 2018. 143 p. P. 20-23.

188. Шкіль Н. Г. Формування раціональної бізнес-моделі України // Економічний форум, 2014, № 4, С. 36-42.

189. Doing Business 2019. URL: <https://doingbusiness.org>. (дата звернення: 28.08.2019).

190. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=123708&cat_id=123324 (дата звернення: 16.07.2019).

191. The BIS. URL: https://stats.bis.org/statx/srs/tseries/OTC_DERIV/H:A:A:D:5J:A:5J:A:TO1:USD:A:3:C?t=D7&p=20182&i=2.2&x=DER_CURR_LEG2.9.CL_BIS_UNIT&o=s:line (дата звернення: 16.07.2019).

192. The BIS. URL: https://stats.bis.org/statx/srs/tseries/OTC_DERIV/H:A:A:D:5J:A:5J:A:TO1:USD:A:A:3:C?t=D7&p=20182&i=2.2&x=DER_CURR_LEG2.9.CL_BIS_UNIT&o=s:line (дата звернення: 16.07.2019).

193. The BIS. URL: https://stats.bis.org/statx/srs/tseries/OTC_DERIV/H:D:A:B:5J:A:5J:A:TO1:TO1:A:A:3:C?t=D5.1&p=20182&i=2.8&x=DER_RISK.3.CL_MARKET_RISK&o=s:line (дата звернення: 16.07.2019).

194. The BIS. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/d5.1> (дата звернення: 16.07.2019).

195. BIS international banking statistics at end-June 2018. URL: <https://www.bis.org/statistics/rppb1810.pdf> (дата звернення: 16.07.2019).

196. World Bank. URL: <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/world-development-indicators> (дата звернення: 16.07.2019).

197. Новые инструменты привлечения финансирования на развитие технологических компаний: практика использования и перспективы развития в России. URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/219492205> (дата звернення: 16.07.2019).

198. IMF database. URL: <https://www.imf.org/external/index.htm> (дата звернення: 16.07.2019).
199. Paying Taxes 2018. URL: https://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc_paying_taxes_2018_full_report.pdf (дата звернення: 16.07.2019).
200. Рынок криптовалют – основные понятия инвестирования для начинающих. URL: <http://tv-bis.ru/kriptovalyuta/736-ryinok-kriptovalyut.html> (дата звернення: 16.07.2019).
201. CoinMarketCap. URL: <https://coinmarketcap.com/ru/rankings/exchanges/> (дата звернення: 16.07.2019).
202. Global Cryptocurrency Market Report. URL: https://media.ibinex.com/docs/Global_Cryptocurrency_Market_Report_2018.pdf (дата звернення: 16.07.2019).
203. Обмен традиционных валют на виртуальную валюту «Биткойн» освобождается от НДС // Пресс-релиз Европейского суда № 128/15 от 22 октября 2015. URL: <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-10/cp150128en.pdf> (дата звернення: 16.07.2019).
204. Европейский суд справедливости приравнял Биткойн к валютам и освободил от НДС. URL: <https://bits.media/evropeyskiy-sud-spravedlivosti-priravnyal-bitkoin-k-valyutam-i-osvobodil-ot-nds/> (дата звернення: 16.07.2019).
205. Закон о противодействии отмыванию денег и финансированию терроризма. URL: <https://www2.politsei.ee/dotAsset/364086.pdf> (дата звернення: 16.07.2019).
206. Германия признала биткойн платежным средством. URL: <https://www.epravda.com.ua/rus/news/2018/03/3/634667/> (дата звернення: 16.07.2019).
207. Croatia considers Bitcoin legal; 45 members of the Swiss parliament want the same | BitCoin Examiner. URL: <https://99bitcoins.com/croatia-considers-bitcoin-legal-45-members-of-the-swiss-parliament-want-the-same/>
<https://www.epravda.com.ua/rus/news/2018/03/3/634667/> (дата звернення: 16.07.2019).

208. Первый крипто-ETF может появиться в Японии. URL: <https://ru.newsbtc.com/2019/01/08/japan-allegedly-to-allow-first-bitcoin-etf/> (дата звернения: 16.07.2019).

209. ЦБ Китая запретил банкам операции с Bitcoin. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2013/12/05/cb-kitaya-zapretil-bankam-operacii-s-bitcoin#ixzz2myQN49z2> (дата звернения: 16.07.2019).

210. Bitcoin Virtual Currency: Unique Features Present Distinct Challenges for Deterring Illicit Activity. URL: https://www.wired.com/images_blogs/threatlevel/2012/05/Bitcoin-FBI.pdf (дата звернения: 16.07.2019).

211. Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies. URL: https://www.fincen.gov/statutes_regs/guidance/html/FIN-2013-G001.html (дата звернения: 16.07.2019).

212. IRS Notice 2014-41. URL: <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf> (дата звернения: 16.07.2019).

213. Рецепт налогообложения биткоина от США. URL: / TAX-TODAY.COM http://tax-today.com/recept_nalogooblozheniya_bitcoin_ot_usa (дата звернения: 16.07.2019).

214. Etablir la sécurité juridique concernant le bitcoin. URL: http://www.parlament.ch/e/suche/Pages/geschaefte.aspx?gesch_id=20134070 (дата звернения: 16.07.2019).

215. Сингапур планирует легализовать Bitcoin. URL: <https://www.plusworld.ru/daily/platezhnyj-biznes/singapur-planiruet-legalizovat-bitcoin-574> (дата звернения: 16.07.2019).

216. Singapore government to tax some bitcoin transactions. URL: <https://www.techinasia.com/singapore-government-tax-bitcoin-transactions> (дата звернения: 16.07.2019).

217. Сингапур урегулировал налогообложение операций с Bitcoin. URL: http://taxpravo.ru/blog/statya-345230-singapur_ureguliroval_nalogo_oblojenie_operatsiy_s_bitcoin (дата звернения: 16.07.2019).

218. Сингапур признал биткоин и определил налоговую политику его оборота. URL: <https://tjournal.ru/news/49276-bitcoin-singapore> (дата звернення: 16.07.2019).

219. Бархатова Н. Норвегия не признала биткоин валютой // «Коммерсантъ». 2018. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/2369826> (дата звернення: 16.07.2019).

220. Роз'яснення щодо правомірності використання в Україні «віртуальної валюти / криптовалюти» Bitcoin. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/n0435500-14> (дата звернення: 16.07.2019).

221. Криптовалюти. URL: <https://nashibanki.com.ua/publikatsii/zakon-o-kriptovalyute-vse-podrobnosti> (дата звернення: 16.07.2019).

222. Новая Зеландия стала первым в мире государством, разрешившим компаниям выплачивать заработную плату в криптовалюте. URL: https://focus.ua/world/437193-novaia_zelandiia_stala_pervoi_stranoi_v_kotoroi_zarplatu_mozhno_poluchit_v_kriptovaliute (дата звернення: 16.07.2019).

223. В Новой Зеландии одобрили выплату зарплат в криптовалютах. URL: <https://korrespondent.net/business/financial/4128976-v-novoi-zelandyy-odobryly-vyplatu-zarplat-v-kriptovaluitakh> (дата звернення: 16.07.2019) (дата звернення: 16.07.2019).

224. Гончаренко Н.І., Доля Р.М., Сурін Д.В. Фіскальний інструментарій як ключовий елемент системи регулювання економічного розвитку держави на макрорівні // Вісник ХНУ імені В.Н. Каразіна. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. 2016. №5-6. С.90-93.

225. Доля Р.М. Вплив фінансових інструментів на глобальну бізнес-систему // Znanstvena misel journal (Ljubljana, Slovenia). 2019. Vol.2, № 33. Р. 17-20. (International Scientific Indexing).

226. Бунін С. В., Бондаренко М. І., Доля Р. М. Аналіз ринкової капіталізації фінансової системи світу // Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи: Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 26 жовтня 2018 р.). 2018. С. 10-14.

227. Доля Р. М., Чигрінова О. Р. Заходи подолання фрагментації на фінансових ринках Європейського Союзу // Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин : Матеріали XIV науково-практичної конференції молодих вчених 29 березня 2019 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2019. 204 с. С.148-151.

228. Коваль С.Л. Мотиви та потенційні ризики кредитної поведінки домогосподарств URL: [https:// www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5185](https://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5185) (дата звернення: 16.07.2019).

229. Юдіна С. В., Гуржий Т. О., Васькова К. О. Аналіз тенденцій кредитних послуг комерційних банків домогосподарствам в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 21. С. 34–38.

230. Грошово кредитна статистика. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?_id=27843415&cat_id=44578#1 (дата звернення: 16.07.2019).

231. Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізації податкової політики в Україні. Тернопіль: Карт-бланш, 2015. 371 с.

232. Державна казначейська служба України / Офіційний портал ДКСУ, 2018. URL: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/index> (дата звернення: 16.07.2019).

233. Ярема Б. П., Ярема Я. Р. Оцінка економічної ефективності податку на додану вартість в Україні. URL: <http://lukyanenko.at.ua/load/nalogooblozhenie/27-6-2> (дата звернення: 16.07.2019).

234. Payning Taxes 2018. URL: https://www.pwc.com/gx/en/payingtaxes/pdf/pwc_paying_taxes_2018_full_report.pdf (дата звернення: 16.07.2019).

235. Звіти НКЦПФР за 2007; 2008; 2009; 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017; 2018 роки. URL: <http://www.ssmc.gov.ua> (дата звернення: 16.07.2019).

236. Шевченко О.М. Сучасні тенденції функціонування ринку деривативів в Україні // Інфраструктура ринку : електр. фах. наук.-практ. журн. 2018. №18. С. 9–15.

237. Ліхачов М. Скромна чарівність біткоіна: українські реалії використання крипто валют. Forbes Україна. URL: http://forbes.net.ua/ua/opinions/1428255-skromnacharivnist-bitkoina-ukrayinski-realiyi-vikoristannyakriptovalyututm_medium=social&utm_source=facebook.com&utm_campaign=skromna-charivnist-bitkoinaukrayinski-realiyivikoristannya-kriptovalyut (дата звернення: 16.07.2019).

238. Doing Business 2006; 2007; 2008; 2009; 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017; 2018; 2019. URL: <https://russian.doingbusiness.org> (дата звернення: 16.07.2019).

239. Сприятливі умови для бізнесу URL: <http://www.me.gov.ua/Documents/MoreDetails?lang=uk-UA&id=112a480c-9492-4736-99ed-b0f3b1152c27&title=SpriiatliviUmoviDliaBiznesu> (дата звернення: 16.07.2019).

240. Михайлик Б.С., Мороз В.А., Доля Р.М. Проблеми інтеграції банківського сектору України до ринку банківських послуг Європейського Союзу / Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин : Матеріали XII науково-практичної конференції молодих вчених 31 березня 2017 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2017. 424 с. С.182-185.

241. Доля Р.М., Гончаренко Н.І. Завдання реформування податкової системи України в контексті створення сприятливого фіскального клімату для міжнародного бізнесу / Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин : Матеріали XIII науково-практичної конференції молодих вчених 30 березня 2018 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2018. 326 с. С.72-75.

242. Доля Р.М., Святаш В.Д. Теоретичні засади дослідження присутності іноземного капіталу на фінансовому ринку України / Аналіз сучасних тенденцій забезпечення ефективності економіки країни: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 12-13 січня 2018 р.). К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2018. 160 с. С. 14-18.

ДОДАТКИ

Додаток А

Індикатори Індексу легкості ведення бізнесу

Країна	Реєстрація підприємств	Отримання дозволів на будівництво	Підключення до системи електропостачання	Реєстрація власності	Отримання кредитів	Захист міноритарних інвесторів	Оподаткування	Міжнародна торгівля	Забезпечення виконання контрактів	Дозвіл неплатоспроможності
Нова Зеландія	1	6	45	1	1	2	10	60	21	31
Сінгапур	3	8	16	21	32	7	8	45	1	27
Данія	42	4	21	11	44	38	9	1	14	6
Гонконг	5	1	3	53	32	11	1	27	30	44
Респ. Корея	11	10	2	40	60	23	24	33	2	11
Грузія	2	27	39	4	12	2	16	43	8	60
Норвегія	22	22	19	13	85	15	30	22	3	5
США	53	26	54	38	3	50	37	36	16	3
Велика Британія	19	17	7	42	32	15	23	30	32	14
Пн. Македонія	47	13	57	46	12	7	31	29	37	30
ОАЕ	25	5	1	7	44	15	2	98	9	75
Швеція	18	25	9	10	85	33	27	18	38	17
Тайвань	20	2	8	19	99	15	29	58	11	23
Литва	31	7	26	3	44	38	18	19	7	85
Малайзія	122	3	4	29	32	2	72	48	33	41
Естонія	15	14	46	6	44	83	14	17	13	47
Фінляндія	43	34	25	28	60	72	11	34	46	2
Австралія	7	9	52	50	8	64	26	103	5	20
Латвія	24	56	53	25	12	51	13	26	20	54
Маврикій	21	15	34	35	60	15	6	69	27	35
Ісландія	59	71	13	15	73	30	33	53	31	12

Канада	3	63	121	34	12	11	19	50	96	13
Ірландія	10	28	43	64	44	15	4	52	102	18
Німеччина	114	24	5	78	44	72	43	40	26	4
Азербайджан	9	61	74	17	22	2	28	84	40	45
Австрія	118	42	28	32	85	33	40	1	10	21
Таїланд	39	67	6	66	44	15	59	59	35	24
Казахстан	36	35	76	18	60	1	56	102	4	37
Руанда	51	106	68	2	3	14	35	88	78	58
Іспанія	86	78	48	58	73	30	34	1	23	19
Росія	32	48	12	12	22	57	53	99	18	55
Франція	30	19	14	96	99	38	55	1	12	28
Польща	121	40	58	41	32	57	69	1	53	25
Португалія	57	60	32	36	112	64	39	1	35	16
Чехія	115	156	10	33	44	72	45	1	99	15
Нідерланди	22	84	56	31	112	72	21	1	74	7
Білорусь	29	46	20	5	85	51	99	25	29	72
Швейцарія	77	69	11	16	73	110	20	39	55	46
Японія	93	44	22	48	85	64	97	56	52	1
Словенія	38	120	23	56	112	30	41	1	110	9
Вірменія	8	98	17	14	44	51	82	46	24	95
Словаччина	127	143	47	9	44	95	48	1	47	42
Туреччина	78	59	60	39	32	26	80	42	19	109
Косово	13	100	113	37	12	95	44	51	50	50
Бельгія	33	38	112	143	60	57	60	1	54	8
Китай	28	121	14	27	73	64	114	65	6	61
Молдова	14	172	81	22	44	33	35	35	69	68
Сербія	40	11	104	55	60	83	79	23	65	49
Ізраїль	45	41	78	89	60	23	90	64	90	29
Чорногорія	90	75	134	76	12	57	68	47	44	43
Італія	67	104	37	23	112	72	118	1	111	22

Румунія	111	146	154	44	22	64	49	1	17	52
Угорщина	82	110	122	30	32	110	86	1	22	65
Мексика	94	93	99	103	8	72	116	66	43	32
Бруней	16	55	31	142	1	48	84	149	67	64
Чилі	72	33	36	61	85	64	76	71	49	51
Кіпр	52	126	70	94	73	38	47	49	138	26
Хорватія	123	159	61	51	85	38	89	1	25	59
Болгарія	99	37	147	67	60	33	92	21	42	56
Марокко	34	18	59	68	112	64	25	62	68	71
Кенія	126	128	75	122	8	11	91	112	88	57
Бахрейн	66	57	82	26	112	38	5	77	128	93
Албанія	50	151	140	98	44	26	122	24	98	39
Пуерто-Ріко	53	141	88	159	3	110	162	67	63	10
Колумбія	100	89	80	59	3	15	146	133	177	40
Люксембург	73	12	41	92	175	122	22	1	15	90
Коста-Ріка	142	74	38	47	12	122	57	73	121	134
Перу	125	54	67	45	32	51	120	110	70	88
В'єтнам	104	21	27	60	32	89	131	100	62	133
Киргизстан	35	29	164	8	32	38	150	70	131	82
Україна	56	30	135	63	32	72	54	78	57	145
Греція	44	39	79	153	99	51	65	31	132	62
Індонезія	134	112	33	100	44	51	112	116	146	36
Монголія	87	23	148	49	22	33	61	117	66	152
Ямайка	6	76	115	131	12	89	123	134	127	33
Узбекистан	12	134	35	71	60	64	64	165	41	91
Індія	137	52	24	166	22	7	121	80	163	108
Оман	37	66	66	52	134	125	12	72	73	100
Панама	48	108	30	81	22	99	174	57	147	113
Туніс	63	77	51	87	99	83	133	101	80	67
Бутан	91	88	73	54	85	125	15	28	28	168

ПАР	134	96	109	106	73	23	46	143	115	66
Катар	84	20	69	20	124	178	2	97	122	120
Мальта	103	45	77	151	134	57	71	41	39	121
Ель-Сальвадор	147	173	97	73	22	161	62	44	109	89
Ботсвана	157	31	133	80	85	83	51	55	134	81
Замбія	102	70	128	150	3	110	17	153	130	99
Сан - Маріно	113	72	18	101	144	177	42	20	82	105
Боснія і Герцеговина	183	167	130	99	60	72	139	37	75	37
Самоа	41	90	65	65	112	83	74	151	86	140
Тонга	58	16	90	163	44	140	100	94	94	137
Сауд. Аравія	141	36	64	24	112	7	78	158	59	168
Сент-Люсія	70	32	49	104	161	99	73	90	75	130
Вануату	132	147	107	79	32	110	58	147	136	98
Уругвай	65	155	55	115	73	132	101	152	100	70
Сейшельські о-ви	145	118	118	62	134	110	31	95	129	73
Кувейт	133	131	95	69	134	72	7	159	77	115
Гватемала	89	122	44	86	22	174	102	83	176	156
Джібуті	96	101	119	110	161	2	108	145	140	48
Шрі Ланка	83	65	84	140	124	38	141	93	164	92
Фіджі	161	102	93	57	161	99	98	79	97	96
Домініканська респ.	117	80	116	77	112	83	148	63	149	124
Домініка	69	82	50	168	144	99	75	89	83	134
Йорданія	106	139	62	72	134	125	95	74	108	150
Тринідад і Тобаго	76	125	41	158	60	57	166	130	174	77
Лесото	119	171	157	108	85	110	108	38	95	126
Намібія	172	83	71	174	73	99	81	136	58	125
Папуа Нова Гвінея	143	124	72	121	44	89	111	140	173	142

Бразилія	140	175	40	137	99	48	184	106	48	77
Непал	107	148	137	88	99	72	158	82	154	83
Малаві	153	136	169	83	8	110	134	126	145	141
Антигуа і Барбуда	131	97	63	120	161	99	144	108	34	132
Парагвай	151	79	101	74	124	140	127	127	91	103
Гана	108	115	86	123	73	99	115	156	116	160
Соломонові о-ви	98	53	92	154	99	110	38	160	156	144
З.берег р. Йордан і Сектор Газа	171	157	85	84	22	161	107	54	123	168
Есватіні	159	107	163	107	85	140	63	32	172	119
Багамські о-ви	105	91	87	169	144	132	50	161	84	69
Аргентина	128	174	103	119	85	57	169	125	107	104
Єгипет	109	68	96	125	60	72	159	171	160	101
Гондурас	154	116	153	95	12	140	164	123	152	143
Кот-д'Івуар	26	142	143	112	44	149	175	162	106	80
Еквадор	168	113	94	75	112	125	143	109	79	158
Філіппіни	166	94	29	116	184	132	94	104	151	63
Беліз	162	119	91	135	172	132	52	111	133	87
Таджикистан	60	135	173	91	124	38	136	148	61	146
Уганда	164	145	175	126	73	110	87	119	71	112
Іран	173	86	108	90	99	173	149	121	89	131
Барбадос	101	154	114	129	144	168	93	132	170	34
Сент-Вінсент і Гренадіни	88	49	98	171	161	99	103	81	56	168
Кабо-Верде	116	43	155	70	134	165	77	114	45	168
Нікарагуа	144	177	110	155	99	168	160	85	87	106
Палау	129	95	149	43	99	180	106	137	126	166
Гайана	97	164	165	117	85	99	119	146	93	162
Мозамбік	174	64	100	133	161	140	125	91	167	84

Пакистан	130	166	167	161	112	26	173	142	156	53
Того	74	133	105	127	144	149	172	129	137	86
Камбоджа	185	179	141	124	22	110	137	115	182	79
Мальдіви	71	62	145	175	134	132	117	155	125	139
Сент-Кітс і Невіс	95	47	102	185	161	122	124	68	51	168
Сенегал	64	140	127	118	144	140	171	139	142	94
Ліван	146	170	124	105	124	140	113	150	135	151
Нігер	27	158	162	111	144	149	161	124	119	114
Танзанія	163	150	83	146	60	131	167	183	64	117
Малі	110	109	159	141	144	149	165	92	159	97
Нігерія	120	149	171	184	12	38	157	182	92	149
Гренада	85	130	89	146	144	132	142	135	80	168
Мавританія	46	92	151	102	144	110	178	141	72	168
Гамбія	169	123	160	132	134	165	169	113	117	128
Маршаллові о-ви	75	73	132	187	99	180	70	75	103	167
Буркіна-Фасо	79	58	181	145	144	149	153	120	165	107
Гвінея	111	50	146	138	144	149	181	167	118	116
Бенін	61	51	176	130	144	149	176	107	171	110
Лаос	180	99	156	85	73	174	155	76	162	168
Зімбабве	176	176	166	109	85	95	145	157	168	159
Болівія	178	160	111	148	134	149	186	96	113	102
Алжир	150	129	106	165	178	168	156	173	112	76
Кірібаті	149	117	170	149	172	125	96	131	120	168
Ефіопія	167	168	131	144	175	178	130	154	60	148
Мікронезія	170	137	117	187	99	185	110	61	184	123
Мадагаскар	81	183	185	162	124	99	132	138	150	136
Судан	156	105	120	93	161	168	163	185	144	118
Сьєрра-Леоне	55	182	178	167	161	89	88	166	105	161
Коморські о-	164	85	139	114	124	149	168	118	179	168

ви										
Суринам	182	114	138	160	178	168	105	87	187	138
Камерун	92	132	129	176	73	140	182	186	166	127
Афганістан	49	184	168	186	99	26	177	177	181	74
Бурунді	17	162	183	97	178	132	138	169	158	147
Габон	124	144	161	178	124	161	183	170	180	129
Сан-Томе і Прінсіпі	148	111	125	173	161	188	135	122	185	168
Ірак	155	103	126	113	186	125	129	181	143	168
М'янма	152	81	144	136	178	185	126	168	188	164
Ангола	139	87	152	170	184	89	104	174	186	168
Ліберія	80	185	172	182	112	180	67	179	175	111
Гвінея-Бісау	158	178	180	128	144	140	154	144	169	168
Бангладеш	138	138	179	183	161	89	151	176	189	153
Екваторіальна Гвінея	184	163	150	164	124	149	179	175	101	168
Східний Тимор	68	161	123	187	172	99	140	104	190	168
Сирія	136	186	158	157	175	95	85	178	161	163
Республіка Конго	179	127	182	177	134	149	185	184	155	122
Чад	186	153	177	134	144	161	188	172	153	154
Гаїті	189	180	142	181	178	188	147	86	124	168
ЦАР	181	181	184	172	144	149	187	163	183	154
Дем.Респ. Конго	62	165	174	156	144	165	180	188	178	168
Півд.Судан	177	169	187	179	178	180	66	180	85	168
Лівія	160	186	136	187	186	185	128	128	141	168
Ємен	175	186	187	81	186	132	83	189	139	157
Венесуела	190	152	186	138	124	180	189	187	148	165
Еритрея	187	186	187	180	186	174	152	189	103	168
Сомалі	188	186	187	152	186	190	190	164	114	168

Додаток Б

Показники ефективності кредитування

	Отримання кредитів рейтинг	Ефективність кредитних реєстрів	Індекс рівня захисту кредитних операцій (0-12)	Індекс кредитної інформації (0-8)	Охоплення кредитним реєстром (% дорослого населення)	Охоплення кредитним бюро (% дорослого населення)
Австралія	8	90	11	7	0	100
Австрія	85	55	4	7	2,2	52,2
Азербайджан	22	80	8	8	41,5	41,5
Албанія	44	70	8	6	57,4	0
Алжир	178	10	2	0	3,2	0
Ангола	184	5	1	0	1,6	0
Антигуа і Барбуда	161	25	5	0	0	0
Аргентина	85	55	3	8	45,7	100
Вірменія	44	70	6	8	0	80
Афганістан	99	50	10	0	1,3	0
Багамські о-ви	144	30	6	0	0	0
Бангладеш	161	25	5	0	3,2	0
Барбадос	144	30	6	0	0	0
Бахрейн	112	45	1	8	0	28
Білорусь	85	55	4	7	48,8	0
Беліз	172	20	4	0	0	0
Бельгія	60	65	8	5	95,7	0
Бенін	144	30	6	0	0,8	0
Болгарія	60	65	8	5	75,4	0
Болівія	134	35	0	7	17,6	52,9
Боснія і Герцеговина	60	65	7	6	43,7	12,9
Ботсвана	85	55	5	6	0	53,6
Бразилія	99	50	2	8	78,7	80,5

Бруней	1	100	12	8	75,2	0
Буркіна-Фасо	144	30	6	0	0,5	1,1
Бурунді	178	10	2	0	4	0
Бутан	85	55	4	7	0	35,9
Вануату	32	75	11	4	0	12,2
Великобританія	32	75	7	8	0	100
Угорщина	32	75	9	6	0	91,2
Венесуела	124	40	1	7	0	36,6
Східний Тимор	172	20	0	4	7,2	0
В'єтнам	32	75	8	7	54,8	29,5
Габон	124	40	6	2	29	0
Гаїті	178	10	2	0	3,5	0
Гайана	85	55	3	8	0	60,5
Гамбія	134	35	7	0	0	0
Гана	73	60	6	6	0	22,4
Гватемала	22	80	9	7	24,2	7
Гвінея	144	30	6	0	0	0
Гвінея-Бісау	144	30	6	0	0,2	0,5
Німеччина	44	70	6	8	2	100
Гондурас	12	85	9	8	21,2	47,4
Гренада	144	30	6	0	0	0
Греція	99	50	3	7	0	72,5
Грузія	12	85	9	8	0	100
Данія	44	70	8	6	0	7,4
Дем.Респ.Конго	144	30	6	0	0,7	0
Джібуті	161	25	5	0	0,4	0
Домініка	144	30	6	0	0	0
Домініканська респ.	112	45	1	8	26,3	100
Єгипет	60	65	5	8	8,4	27,3

Замбія	3	95	11	8	0	10,9
Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	22	80	8	8	21	0
Зімбабве	85	55	5	6	7,1	33,6
Ізраїль	60	65	6	7	0	70,3
Індія	22	80	9	7	0	55,9
Індонезія	44	70	6	8	58,2	38,1
Йорданія	134	35	0	7	4,8	19,9
Ірак	186	0	0	0	1,1	0
Іран	99	50	2	8	57,5	58,3
Ірландія	44	70	7	7	90,3	100
Ісландія	73	60	5	7	0	100
Іспанія	73	60	5	7	67,7	15,7
Італія	112	45	2	7	30,5	100
Ємен	186	0	0	0	1,3	0
Кабо-Верде	134	35	1	6	19,9	0
Казахстан	60	65	6	7	0	59,3
Камбоджа	22	80	10	6	0	50,4
Камерун	73	60	6	6	11,1	0
Канада	12	85	9	8	0	100
Катар	124	40	1	7	28,2	0
Кенія	8	90	10	8	0	29,9
Кіпр	73	60	7	5	0	73,1
Кірібаті	172	20	4	0	0	0
Китай	73	60	4	8	98,1	0
Колумбія	3	95	12	7	0	78,4
Коморські о-ви	124	40	6	2	13	0
Косово	12	85	11	6	41,3	0
Коста-Ріка	12	85	10	7	34,5	87,9

Кот-д'Івуар	44	70	6	8	0,3	9,6
Кувейт	134	35	1	6	15,5	30,7
Киргизстан	32	75	9	6	0	37,9
Лаос	73	60	6	6	14,5	0
Латвія	12	85	9	8	93,3	44,6
Лесото	85	55	5	6	0	11,3
Ліберія	112	45	9	0	1,8	0
Ліван	124	40	2	6	23,6	0
Лівія	186	0	0	0	0,6	0
Литва	44	70	6	8	51,6	96,8
Люксембург	175	15	3	0	0	0
Маврикій	60	65	6	7	100	0
Мавританія	144	30	2	4	7,8	0
Мадагаскар	124	40	2	6	6,3	0
Малаві	8	90	11	7	0	30
Малайзія	32	75	7	8	63,3	86,6
Малі	144	30	6	0	0,1	1,6
Мальдіви	134	35	2	5	23,6	0
Мальта	134	35	2	5	54,7	0
Марокко	112	45	2	7	0	29
Маршаллові О-ви	99	50	10	0	0	0
Мексика	8	90	10	8	0	100
Мікронезія	99	50	10	0	0	0
Мозамбік	161	25	1	4	7,3	0
Молдова	44	70	8	6	0	15,8
Монголія	22	80	9	7	50,3	0
М'янма	178	10	2	0	0	0
Намібія	73	60	5	7	0	60,8
Непал	99	50	10	0	0	2,7
Нігер	144	30	6	0	0,3	0,5

Нігерія	12	85	9	8	0,8	11
Нідерланди	112	45	2	7	0	95,8
Нікарагуа	99	50	2	8	21,7	59,5
Нова Зеландія	1	100	12	8	0	100
Норвегія	85	55	5	6	0	100
ОАЕ	44	70	6	8	10,8	53,6
Оман	134	35	1	6	26,9	0
Пакистан	112	45	2	7	10,7	7,2
Палау	99	50	10	0	0	0
Панама	22	80	8	8	0	73,7
Папуа Нова Гвінея	44	70	9	5	0	7
Парагвай	124	40	1	7	24,4	24,5
Перу	32	75	7	8	38,2	100
Польща	32	75	7	8	0	98,1
Португалія	112	45	2	7	100	7,9
Пуерто-Ріко	3	95	12	7	0	100
Респ. Конго	134	35	6	1	12,4	0
Респ. Корея	60	65	5	8	65,7	100
Росія	22	80	9	7	0	88
Руанда	3	95	11	8	9,2	20,1
Румунія	22	80	9	7	18,3	55,7
Самоа	112	45	9	0	0	0
Сан - Маріно	144	30	1	5	80,1	0
Сан-Томе і Прінсіпі	161	25	0	5	17,2	0
Гонконг	32	75	8	7	0	100
Саудівська Аравія	112	45	1	8	0	63,2
Пн. Македонія	12	85	10	7	40,7	100
Сейшельські о-ви	134	35	2	5	66,3	0
Сенегал	144	30	6	0	0,7	2,7

Сент-Вінсент і Гренадіни	161	25	5	0	0	0
Сент-Кітс і Невіс	161	25	5	0	0	0
Сент-Люсія	161	25	5	0	0	0
Сербія	60	65	6	7	0	100
Сінгапур	32	75	8	7	0	60,9
Сирія	175	15	1	2	7,3	0
Словаччина	44	70	7	7	3,3	80,7
Словенія	112	45	3	6	100	0
Соломонові о-ви	99	50	10	0	0	3,4
Сомалі	186	0	0	0	0	0
Судан	161	25	5	0	0	3,1
Суринам	178	10	2	0	0	0
США	3	95	11	8	0	100
Сьєрра-Леоне	161	25	5	0	1,6	0
Таджикистан	124	40	1	7	0	44,9
Таїланд	44	70	7	7	0	60,2
Тайвань, Китай	99	50	2	8	0	100
Танзанія	60	65	5	8	0	6
Того	144	30	6	0	0,6	0,4
Тонга	44	70	10	4	0	23,3
Трінідад і Тобаго	60	65	7	6	0	79,2
Туніс	99	50	3	7	28,8	0
Туреччина	32	75	7	8	77,7	0
Уганда	73	60	5	7	0	6,6
Узбекистан	60	65	6	7	0	42,7
Україна	32	75	8	7	0	45,9
Уругвай	73	60	4	8	100	100
Фіджі	161	25	5	0	0	0
Філіппіни	184	5	1	0	0	2,7

Фінляндія	60	65	7	6	0	21,4
Франція	99	50	4	6	47,1	0
Хорватія	85	55	5	6	0	100
ЦАР	144	30	6	0	4,6	0
Чад	144	30	6	0	2,6	0
Чорногорія	12	85	12	5	56,6	0
Чехія	44	70	7	7	7,2	80,5
Чилі	85	55	4	7	50,2	32,4
Швейцарія	73	60	6	6	0	25,4
Швеція	85	55	6	5	0	100
Шрі Ланка	124	40	2	6	0	46,5
Еквадор	112	45	1	8	0	73,3
Екваторіальна Гвінея	124	40	6	2	8,7	0
Ель-Сальвадор	22	80	9	7	29,8	33,6
Еритрея	186	0	0	0	0	0
Есватіні	85	55	4	7	0	43
Естонія	44	70	7	7	0	26,9
Ефіопія	175	15	3	0	0,4	0
ПАР	73	60	5	7	0	67,3
Південний Судан	178	10	2	0	0	0
Ямайка	12	85	9	8	0	27,7
Японія	85	55	5	6	0	100

Джерело: [196]

Додаток В

Коефіцієнт ефективності кредитування по країнах світу*

Уругвай	11,9176	Узбекистан	3,8374
Ірландія	11,6271	Туніс	3,8256
Латвія	10,6582	Ботсвана	3,7931
Респ. Корея	9,8848	Саудівська Аравія	3,7814
Малайзія	9,6721	Нігерія	3,6447
Бразилія	9,5766	Зімбабве	3,6280
Литва	9,0554	Естонія	3,5249
Пн. Македонія	8,9669	Есватіні	3,4872
Маврикій	8,9576	Катар	3,4274
Китай	8,6796	Кувейт	3,3605
Бруней	8,6405	Габон	3,3573
Бельгія	8,6316	Тонга	3,3398
Португалія	8,4847	Бутан	3,2660
Перу	8,4704	Лаос	3,2383
Аргентина	8,2352	Вануату	3,1737
Словенія	8,2143	Молдова	3,1548
Коста-Ріка	8,1900	Фінляндія	3,1495
Туреччина	7,9030	Оман	3,1394
Індонезія	7,6524	Ліван	3,1063
Іран	7,5175	Швейцарія	3,0943
Болгарія	7,3221	Шрі Ланка	3,0327
В'єтнам	7,3205	Кот-д'Івуар	3,0296
Іспанія	7,1835	Камерун	3,0190
Азербайджан	7,0405	Таджикистан	3,0071
Нова Зеландія	6,9051	Гана	3,0009
Італія	6,8709	Мальдіви	2,9022
Чорногорія	6,8284	Данія	2,8931
США	6,7254	Папуа Нова Гвінея	2,8563
Пуерто-Ріко	6,7010	Венесуела	2,7486
Домініканська респ.	6,6243	Танзанія	2,7183
Мексика	6,5456	Пакистан	2,7026
Австралія	6,5213	Марокко	2,6916
Чилі	6,3951	Кабо-Верде	2,6879
Сан - Маріно	6,3670	Бахрейн	2,6847
Грузія	6,3659	Уганда	2,5330
Канада	6,3659	Лесото	2,4753
Албанія	6,3651	Йорданія	2,3582
Монголія	6,2910	Коморські о-ви	2,3253
Гондурас	6,0947	Сан-Томе і Прінсіпі	2,1299
Колумбія	6,0281	Респ. Конго	2,0825

Ель-Сальвадор	6,0154	Екваторіальна Гвінея	2,0479
Великобританія	6,0063	Мадагаскар	1,9904
Гонконг	5,9820	Соломонові о-ви	1,9035
Румунія	5,9621	Непал	1,8817
Німеччина	5,9556	Афганістан	1,8814
Польща	5,9472	Маршаллові О-ви	1,7975
Косово	5,8658	Мікронезія	1,7975
Росія	5,7879	Палау	1,7975
Боснія і Герцеговина	5,7035	Ліберія	1,7339
Угорщина	5,6835	Мавританія	1,6790
Чехія	5,6592	Самоа	1,6178
Сейшельські о-ви	5,6566	Мозамбік	1,4670
Сербія	5,6225	ЦАР	1,3752
Ісландія	5,4428	Східний Тимор	1,2808
Словаччина	5,4139	Гамбія	1,2583
Панама	5,3667	Чад	1,2462
Білорусь	5,2954	Сенегал	1,2078
Нікарагуа	5,2456	Буркіна-Фасо	1,1450
Норвегія	5,2387	Малі	1,1348
Хорватія	5,2387	Бенін	1,1301
Японія	5,2387	Того	1,1297
Швеція	5,2144	Дем.Респ.Конго	1,1237
Вірменія	5,2035	Нігер	1,1135
Тайвань, Китай	5,1076	Гвінея-Бісау	1,1070
ОАЕ	5,0777	Бангладеш	1,1052
Франція	4,9817	Багамські о-ви	1,0785
Трінідад і Тобаго	4,9502	Барбадос	1,0785
Мальта	4,9083	Гвінея	1,0785
Руанда	4,8296	Гренада	1,0785
Гватемала	4,8255	Домініка	1,0785
Індія	4,7879	Сирія	1,0588
Нідерланди	4,7726	Сьєрра-Леоне	1,0020
Сінгапур	4,7639	Судан	0,9953
Ізраїль	4,6972	Джібуті	0,9246
Камбоджа	4,5922	Антигуа і Барбуда	0,8988
Таїланд	4,5623	Сент-Вінсент і Гренадіни	0,8988
Кіпр	4,5561	Сент-Кітс і Невіс	0,8988
Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	4,4253	Сент-Люсія	0,8988
ПАР	4,4240	Фіджі	0,8988
Кенія	4,3617	Беліз	0,7190
Казахстан	4,3545	Кірібаті	0,7190
Малаві	4,3405	Бурунді	0,6175
Україна	4,2966	Гаїті	0,5853
Греція	4,2265	Алжир	0,5659

Намібія	4,2215	Ефіопія	0,5651
Болівія	4,2119	Люксембург	0,5393
Ямайка	4,1134	М'янма	0,3595
Еквадор	4,0960	Суринам	0,3595
Гайана	4,0567	Південний Судан	0,3595
Киргизстан	4,0230	Ангола	0,2830
Замбія	3,9495	Філіппіни	0,2639
Парагвай	3,9455	Ємен	0,0839
Єгипет	3,9238	Ірак	0,0710
Австрія	3,9157	Лівія	0,0387

*Розраховано автором за даними [189].

Додаток Г

Показники захисту міноритарних акціонерів

	Захист міноритарни х інвесторів ПР	Захист міноритарних інвесторів рейтинг	Індекс рівня розголошення інформації (0-10)	Індекс відповідальн ості директора (0-10)	Індекс юридичної відповідальності керівників (0-10)	Індекс прав акціонерів (0-10)	Індекс розвитку структури управління (0-10)	Індекс корпоративної прозорості (0- 10)
Австралія	60	64	8	2	8	5	4	9
Австрія	68,33	33	5	5	7	7	9	8
Азербайджан	81,67	2	10	5	8	9	7	10
Албанія	71,67	26	9	7	7	6	6	8
Алжир	35	168	4	1	5	3	4	4
Ангола	55	89	4	6	6	7	6	4
Антигуа і Барбуда	51,67	99	4	8	8	4	4	3
Аргентина	61,67	57	7	2	6	8	7	7
Вірменія	63,33	51	6	6	8	7	3	8
Афганістан	71,67	26	8	1	9	9	9	7
Багамські о-ви	43,33	132	2	5	8	7	1	3
Бангладеш	55	89	6	7	7	5	3	5
Барбадос	35	168	2	2	7	4	1	5
Бахрейн	66,67	38	8	4	5	9	7	7
Білорусь	63,33	51	7	2	8	6	7	8
Беліз	43,33	132	3	4	7	6	1	5
Бельгія	61,67	57	8	6	7	5	4	7
Бенін	40	149	7	1	5	4	3	4
Болгарія	68,33	33	10	2	8	8	4	9
Болівія	40	149	1	5	6	6	2	4
Боснія і	58,33	72	3	6	5	8	6	7

Герцеговина								
Ботсвана	56,67	83	7	8	3	6	3	7
Бразилія	65	48	5	8	4	7	6	9
Бруней-Даруссалам	65	48	4	8	8	7	4	8
Буркіна-Фасо	40	149	7	1	5	4	3	4
Бурунді	43,33	132	8	7	2	6	1	2
Бутан	46,67	125	4	4	6	4	5	5
Вануату	50	110	5	6	5	8	2	4
Великобританія	75	15	10	7	8	7	5	8
Угорщина	50	110	2	4	6	6	5	7
Венесуела	26,67	180	3	2	3	2	3	3
Східний Тимор	51,67	99	5	4	5	8	4	5
В'єтнам	55	89	7	4	2	7	6	7
Габон	38,33	161	7	1	4	4	3	4
Гаїті	21,67	188	2	3	4	3	1	0
Гайана	51,67	99	5	5	8	6	2	5
Гамбія	36,67	165	2	5	5	4	1	5
Гана	51,67	99	7	5	7	6	3	3
Гватемала	31,67	174	3	2	5	5	1	3
Гвінея	40	149	7	1	5	4	3	4
Гвінея-Бісау	41,67	140	7	1	6	4	3	4
Німеччина	58,33	72	5	5	5	7	6	7
Гондурас	41,67	140	3	8	6	5	1	2
Гренада	43,33	132	4	8	8	3	2	1
Греція	63,33	51	7	4	5	7	7	8
Грузія	81,67	2	9	6	9	7	9	9
Данія	66,67	38	7	5	8	6	5	9

Дем.Респ.Конг о	36,67	165	7	1	3	4	3	4
Джібуті	81,67	2	8	8	10	7	9	7
Домініка	51,67	99	4	8	8	4	4	3
Домініканська респ.	56,67	83	5	4	8	7	5	5
Єгипет	58,33	72	8	3	3	5	7	9
Замбія	50	110	4	6	7	5	4	4
Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	38,33	161	6	5	6	2	1	3
Зімбабве	53,33	95	8	2	5	7	5	5
Ізраїль	73,33	23	7	9	9	7	3	9
Індія	80	7	8	7	7	10	8	8
Індонезія	63,33	51	10	5	2	7	7	7
Йорданія	46,67	125	4	4	3	3	6	8
Ірак	46,67	125	4	5	5	8	3	3
Іран	33,33	173	7	4	1	3	3	2
Ірландія	75	15	9	8	9	7	4	8
Ісландія	70	30	7	5	8	6	7	9
Іспанія	70	30	7	6	6	9	5	9
Італія	58,33	72	7	4	6	6	4	8
Ємен	43,33	132	6	4	3	5	4	4
Кабо-Верде	36,67	165	1	5	6	3	5	2
Казахстан	85	1	9	6	9	10	8	9
Камбоджа	50	110	6	10	4	1	3	6
Камерун	41,67	140	7	1	6	4	3	4
Канада	78,33	11	8	9	9	6	7	8
Катар	28,33	178	2	2	2	4	2	5
Кенія	78,33	11	10	10	9	7	6	5

Кіпр	66,67	38	9	4	7	7	6	7
Кірібаті	46,67	125	6	5	8	5	2	2
Китай	60	64	10	1	5	7	4	9
Колумбія	75	15	9	7	8	6	9	6
Коморські о-ви	40	149	7	1	5	4	3	4
Косово	53,33	95	6	6	4	9	2	5
Коста-Ріка	48,33	122	5	5	8	4	4	3
Кот-д'Івуар	40	149	7	1	5	4	3	4
Кувейт	58,33	72	5	9	4	3	6	8
Киргизстан	66,67	38	7	5	8	5	8	7
Лаос	31,67	174	6	1	3	4	4	1
Латвія	63,33	51	5	4	9	7	5	8
Лесото	50	110	3	4	9	6	3	5
Ліберія	26,67	180	4	1	6	3	1	1
Ліван	41,67	140	9	1	5	4	1	5
Лівія	25	185	4	1	4	4	1	1
Литва	66,67	38	7	4	7	6	6	10
Люксембург	48,33	122	6	5	4	5	2	7
Маврикій	75	15	7	8	9	7	6	8
Мавританія	50	110	6	3	7	5	5	4
Мадагаскар	51,67	99	7	6	5	4	5	4
Малаві	50	110	4	7	7	6	2	4
Малайзія	81,67	2	10	9	8	8	6	8
Малі	40	149	7	1	5	4	3	4
Мальдіви	43,33	132	0	8	8	5	1	4
Мальта	61,67	57	3	6	8	7	4	9
Марокко	60	64	9	2	7	6	5	7
Маршаллові о-ви	26,67	180	2	0	8	3	1	2

Мексика	58,33	72	8	5	5	7	6	4
Мікронезія	25	185	0	0	8	5	2	0
Мозамбік	41,67	140	5	4	7	6	2	1
Молдова	68,33	33	7	4	8	8	5	9
Монголія	68,33	33	6	8	8	3	7	9
М'янма	25	185	3	0	3	5	1	3
Намібія	51,67	99	5	5	6	4	3	8
Непал	58,33	72	6	1	9	7	6	6
Нігер	40	149	7	1	5	4	3	4
Нігерія	66,67	38	7	7	7	5	5	9
Нідерланди	58,33	72	4	4	6	6	7	8
Нікарагуа	35	168	1	5	6	4	1	4
Нова Зеландія	81,67	2	10	9	9	7	7	7
Норвегія	75	15	7	5	8	7	8	10
ОАЕ	75	15	10	9	4	6	9	7
Оман	46,67	125	8	5	3	4	4	4
Пакистан	71,67	26	6	7	6	8	9	7
Палау	26,67	180	0	0	7	5	2	2
Панама	51,67	99	4	4	8	8	1	6
Папуа Нова Гвінея	55	89	5	5	9	8	2	4
Парагвай	41,67	140	6	5	6	3	3	2
Перу	63,33	51	9	6	6	8	3	6
Польща	61,67	57	7	2	9	6	5	8
Португалія	60	64	6	5	7	4	6	8
Пуерто-Ріко, США	50	110	7	6	8	1	2	6
Респ. Конго	40	149	7	1	5	4	3	4
Респ. Корея	73,33	23	8	6	8	7	6	9
Росія	61,67	57	6	2	7	9	5	8

Руанда	76,67	14	8	9	5	8	9	7
Румунія	60	64	9	4	5	6	5	7
Самоа	56,67	83	5	6	9	8	3	3
Сан - Маріно	30	177	3	2	8	3	1	1
Сан-Томе і Прінсіпі	21,67	188	3	1	6	2	0	1
Гонконг	78,33	11	10	8	9	7	5	8
Саудівська Аравія	80	7	9	9	4	8	8	10
Пн. Македонія	80	7	10	9	5	8	7	9
Сейшельські о-ви	50	110	4	8	5	4	5	4
Сенегал	41,67	140	7	1	6	4	3	4
Сент-Вінсент і Гренадіни	51,67	99	4	8	8	4	4	3
Сент-Кітс і Невіс	48,33	122	4	8	8	4	1	4
Сент-Люсія	51,67	99	4	8	8	4	4	3
Сербія	56,67	83	4	6	5	6	7	6
Сінгапур	80	7	10	9	9	7	5	8
Сирія	53,33	95	7	5	3	6	5	6
Словаччина	53,33	95	3	4	7	6	6	6
Словенія	70	30	5	9	8	8	6	6
Соломонові о- ви	50	110	3	7	9	7	3	1
Сомалі	0	190	0	0	0	0	0	0
Судан	35	168	3	1	6	5	3	3
Суринам	35	168	1	0	6	8	4	2
США	64,67	50	7,4	8,6	9	4	4,4	5,4
Сьєрра-Леоне	55	89	6	8	6	5	2	6
Таджикистан	66,67	38	8	6	6	9	4	7

Таїланд	75	15	10	7	8	6	7	7
Тайвань	75	15	9	5	7	7	7	10
Танзанія	45	131	2	6	8	4	2	5
Того	40	149	7	1	5	4	3	4
Тонга	41,67	140	3	3	9	2	2	6
Трінідад і Тобаго	61,67	57	4	9	8	8	5	3
Туніс	56,67	83	6	7	5	5	4	7
Туреччина	71,67	26	9	5	6	8	7	8
Уганда	50	110	3	5	7	4	5	6
Узбекистан	60	64	8	3	7	6	5	7
Україна	58,33	72	8	2	6	5	6	8
Уругвай	43,33	132	3	4	8	5	5	1
Фіджі	51,67	99	2	8	7	5	4	5
Філіппіни	43,33	132	2	3	7	1	6	7
Фінляндія	58,33	72	6	4	8	6	2	9
Франція	66,67	38	8	3	6	5	8	10
Хорватія	66,67	38	5	6	6	8	8	7
ЦАР	40	149	7	1	5	4	3	4
Чад	38,33	161	7	1	4	4	3	4
Чорногорія	61,67	57	5	8	6	6	3	9
Чехія	58,33	72	2	6	9	6	7	5
Чилі	60	64	8	6	7	9	4	2
Швейцарія	50	110	0	5	5	8	5	7
Швеція	68,33	33	8	4	7	7	7	8
Шрі Ланка	66,67	38	8	5	7	7	6	7
Еквадор	46,67	125	2	5	6	9	3	3
Екваторіальна Гвінея	40	149	7	1	5	4	3	4
Ель-Сальвадор	38,33	161	3	0	7	6	1	6

Еритрея	31,67	174	3	0	5	5	3	3
Есватіні	41,67	140	2	5	6	6	3	3
Естонія	56,67	83	8	3	6	8	3	6
Ефіопія	28,33	178	3	0	2	5	3	4
ПАР	73,33	23	8	8	8	8	7	5
Пд.Судан	26,67	180	2	1	5	2	3	3
Ямайка	55	89	4	8	5	6	4	6
Японія	60	64	7	6	8	6	3	6

Джерело: [189]

Додаток Д

Коефіцієнт захисту міноритарних інвесторів по країнах світу*

Казахстан	9,5313	Папуа Нова Гвінея	5,9664
Джібуті	9,2889	Косово	5,9206
Грузія	9,2352	Зімбабве	5,9145
Нова Зеландія	9,2256	Фіджі	5,8912
Саудівська Аравія	9,2117	Мадагаскар	5,8900
Малайзія	9,1905	Антигуа і Барбуда	5,8596
Пн. Македонія	9,1297	Домініка	5,8596
Азербайджан	9,1020	Сент-Вінсент і Гренадіни	5,8596
Індія	9,0759	Сент-Люсія	5,8596
Сінгапур	8,9386	Сейшельські о-ви	5,7988
Руанда	8,8893	Камбоджа	5,7809
Канада	8,8819	Східний Тимор	5,7662
Кенія	8,8464	Намібія	5,7399
ОАЕ	8,7251	Швейцарія	5,7069
Гонконг	8,7238	Гана	5,6975
Колумбія	8,5746	Уганда	5,6576
Норвегія	8,4616	Угорщина	5,6444
Таїланд	8,4612	Гайана	5,6352
Маврикій	8,4365	Замбія	5,6286
Тайвань	8,4170	Соломонові о-ви	5,5652
Великобританія	8,3508	Мавританія	5,5651
ПАР	8,3215	Малаві	5,5528
Ірландія	8,3166	Вануату	5,5484
Пакистан	8,2707	Панама	5,5466
Респ. Корея	8,2026	Пуерто-Ріко, США	5,4945
Ізраїль	8,1308	Лесото	5,4650
Албанія	8,0760	Йорданія	5,4010
Туреччина	8,0750	Коста-Ріка	5,3889
Афганістан	7,9804	Люксембург	5,3599
Словенія	7,9621	Сент-Кітс і Невіс	5,3390
Ісландія	7,8712	Оман	5,2989
Іспанія	7,8321	Бутан	5,2780
Австрія	7,8293	Ірак	5,2134
Монголія	7,8122	Еквадор	5,2009
Швеція	7,6682	Кірібаті	5,0917
Хорватія	7,6487	Танзанія	4,9760
Киргизстан	7,5678	Філіппіни	4,9385
Молдова	7,5424	Ємен	4,9135

Франція	7,5360	Уругвай	4,8766
Бахрейн	7,5248	Бурунді	4,8623
Нігерія	7,4988	Гренада	4,8555
Бразилія	7,4785	Мальдіви	4,8212
Шрі Ланка	7,4692	Багамські о-ви	4,6970
Литва	7,4448	Беліз	4,6814
Кіпр	7,4280	Есватіні	4,6712
Таджикистан	7,4118	Гондурас	4,6652
Данія	7,4040	Парагвай	4,6557
Болгарія	7,4001	Мозамбік	4,5415
Бруней-Даруссалам	7,2903	Гвінея-Бісау	4,5071
США	7,2629	Камерун	4,5071
Індонезія	7,2590	Сенегал	4,5071
Греція	7,1782	Тонга	4,4905
Білорусь	7,0466	Болівія	4,4442
Трінідад і Тобаго	7,0143	Ліван	4,4092
Латвія	6,9966	Бенін	4,3489
Перу	6,9950	Буркіна-Фасо	4,3489
Вірменія	6,9744	Гвінея	4,3489
Чорногорія	6,9176	Коморські о-ви	4,3489
Аргентина	6,9032	Кот-д'Івуар	4,3489
Мальта	6,8673	Малі	4,3489
Бельгія	6,8636	Нігер	4,3489
Кувейт	6,8068	Респ. Конго	4,3489
Росія	6,7774	Того	4,3489
Португалія	6,7724	ЦАР	4,3489
Польща	6,7377	Екваторіальна Гвінея	4,3489
Румунія	6,7015	Кабо-Верде	4,2548
Боснія і Герцеговина	6,6761	Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	4,1921
Чилі	6,6690	Габон	4,1907
Чехія	6,6553	Чад	4,1907
Єгипет	6,6476	Гамбія	4,0531
Нідерланди	6,6390	Дем.Респ.Конго	4,0325
Німеччина	6,6320	Ель-Сальвадор	4,0025
Узбекистан	6,6295	Алжир	3,8851
Мексика	6,6122	Нікарагуа	3,8574
Японія	6,6110	Суринам	3,8302
Марокко	6,5883	Іран	3,8235
Сербія	6,5499	Судан	3,8091
Китай	6,5341	Барбадос	3,7251
Австралія	6,5231	Лаос	3,5519
Україна	6,4937	Еритрея	3,4361

Італія	6,4590	Гватемала	3,3985
Ботсвана	6,4298	Катар	3,1677
Туніс	6,4148	Сан - Маріно	3,1595
Непал	6,3990	Ефіопія	3,1417
Фінляндія	6,3149	Венесуела	3,0195
Домініканська респ.	6,2978	Пд.Судан	2,9475
Ангола	6,2907	Палау	2,8179
В'єтнам	6,2898	Ліберія	2,8020
Ямайка	6,2788	Маршаллові о-ви	2,7366
Самоа	6,2346	Лівія	2,6621
Естонія	6,1770	М'янма	2,6525
Сьєрра-Леоне	6,1404	Мікронезія	2,6157
Бангладеш	6,1372	Гаїті	2,3877
Сирія	6,0724	Сан-Томе і Прінсіпі	2,2182
Словаччина	6,0296	Сомалі	0,0000

*Розраховано автором за даними [189].

Додаток Е

Показники для розрахунку ефективності оподаткування

	Платежі (кількість на рік)	Час (години на рік)	Загальна ставка податків і внесків (% від прибутку)	Індекс процедур після подачі звітності та сплати податків (0-100)
Австралія	11	105	47,4	95,34
Австрія	12	131	51,5	98,54
Азербайджан	6	159	40,8	83,79
Албанія	35	252	37,3	60,11
Алжир	27	265	66	49,77
Ангола	31	287	49,1	94,95
Антигуа і Барбуда	57	177	42,8	69,4
Аргентина	9	311,5	106	47,94
Вірменія	14	262	18,5	49,08
Афганістан	19	270	71,4	4,46
Багамські о-ви	20	197	31,5	79,27
Бангладеш	33	435	33,4	44,36
Барбадос	29	245	35,3	74,08
Бахрейн	14	28,5	13,8	0
Білорусь	7	184	53,3	50
Беліз	29	147	31,1	85,09
Бельгія	11	136	57,7	83,45
Бенін	57	270	57,4	49,31
Болгарія	14	453	27,7	71,02
Болівія	42	1025	83,7	50
Боснія і Герцеговина	33	411	23,7	47,68
Ботсвана	34	120	25,1	82,7

Бразилія	9,6	1958	65,1	7,8
Бруней-Даруссалам	5	52,5	8	0
Буркіна-Фасо	45	270	41,3	49,31
Бурунді	24	232	41,2	28,21
Бутан	18	52	35,3	95,5
Вануату	31	120	8,5	69,04
Великобританія	8	105	30	71
Угорщина	11	277	40,3	63,94
Венесуела	70	792	64,6	19,72
Східний Тимор	18	276	11,2	1,38
В'єтнам	10	498	37,8	49,08
Габон	50	632	47,1	42,47
Гаїті	47	184	42,7	48,17
Гайана	35	256	30,6	54,24
Гамбія	49	326	51,3	53,46
Гана	31	224	32,4	49,54
Гватемала	8	248	35,2	33,04
Гвінея	33	400	61,4	12,77
Гвінея-Бісау	46	218	45,5	45,34
Німеччина	9	218	49	97,67
Гондурас	48	224	44,4	35,14
Гренада	42	140	47,8	48,85
Греція	8	193	51,9	75,7
Грузія	5	220	9,9	85,89
Данія	10	132	23,8	89,06
Дем.Респ.Конго	52	346	54,6	27,08
Джібуті	35	76	37,7	49,57

Домініка	37	117	32,6	78,91
Домініканська респ.	7	317	48,8	10,71
Єгипет	29	392	46,4	36,54
Замбія	11	164	15,6	85,94
Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	28	168	15,3	35,72
Зімбабве	51	242	31,6	52,38
Ізраїль	28	239	26,2	61,36
Індія	11,9	275,4	52,1	49,31
Індонезія	43	207,5	30,1	68,82
Йорданія	23	126,8	28,6	34,69
Ірак	15	312	30,8	21,43
Іран	20	216	44,7	7,96
Ірландія	9	82	26	92,93
Ісландія	21	140	29,4	87,2
Іспанія	9	147,5	47	93,6
Італія	14	238	53,1	52,39
Ємен	44	248	26,6	96,34
Кабо-Верде	30	180	37	80,65
Казахстан	7	182	29,4	48,85
Камбоджа	40	173	21,7	25,97
Камерун	44	624	57,7	49,31
Канада	8	131	20,5	73,23
Катар	4	41	11,3	
Кенія	25	179,5	37,2	62,03
Кіпр	27	122,5	22,2	74,47
Кірібаті	11	168	32,7	26,68

Китай	7	142	64,9	50
Колумбія	11	255,5	71,9	48,17
Коморські о-ви	33	100	219,6	57,33
Косово	10	153,5	15,2	55,5
Коста-Ріка	10	151	58,3	87,15
Кот-д'Івуар	63	205	50,1	44,9
Кувейт	12	98	13	
Киргизстан	51	225	29	37,38
Лаос	35	362	24,1	18,57
Латвія	7	168,5	36	98,11
Лесото	32	327	13,6	66,94
Ліберія	33	139,5	45,5	98,62
Ліван	20	181	31,1	27,48
Лівія	19	889	32,6	90,16
Литва	10	99	42,6	97,52
Люксембург	23	55	20,5	83,75
Маврикій	8	152	22,1	98,26
Мавританія	33	270	67	17,2
Мадагаскар	23	183	38,3	21,84
Малаві	35	177,3	34,5	33,18
Малайзія	8	188	39,2	52,65
Малі	35	270	48,3	25,71
Мальдіви	17	390,5	30,2	47,48
Мальта	8	139	44	52,51
Марокко	6	155	49,8	98,62
Маршаллові о-ви	9	56	65,7	0
Мексика	6	240,5	53	40,51

Мікронезія	21	128	60,5	0
Мозамбік	37	200	36,1	50,19
Молдова	10	181	40,5	90,79
Монголія	19	134	24,7	49,08
М'янма	31	282	31,2	45,54
Намібія	27	302	20,7	77,17
Непал	39	353	36,7	33,35
Нігер	41	270	47,3	38,02
Нігерія	48	347,4	34,8	47,48
Нідерланди	9	119	40,8	91,95
Нікарагуа	43	201	60,6	52,55
Нова Зеландія	7	140	34,6	96,9
Норвегія	5	79	37	62,65
ОАЕ	4	12	15,9	0
Оман	15	68	27,4	85,32
Пакистан	47	293,5	34,1	10,49
Палау	11	52	75,8	0
Панама	36	408	37,2	12,84
Папуа Нова Гвінея	39	203	39,3	77,35
Парагвай	20	378	35	46,56
Перу	9	260	36,8	19,24
Польща	7	334	40,7	77,36
Португалія	8	243	39,8	92,71
Пуерто-Ріко, США	16	218	63,4	13,76
Респ. Конго	50	602	54,3	12,29
Респ. Корея	12	188	33,1	93,93
Росія	7	168	46,3	73,14

Руанда	8	95,5	33,2	63,68
Румунія	14	163	40	76,82
Самоа	37	224	19,3	86,55
Сан - Маріно	18	52	35,4	67,8
Сан-Томе і Прінсіпі	46	424	37	92,2
Гонконг	3	34,5	22,9	98,85
Саудівська Аравія	3	39	15,7	0
Пн. Македонія	7	119	13	56,36
Сейшельські о-ви	29	85	30,1	93,42
Сенегал	58	441	45,1	71,81
Сент-Вінсент і Гренадіни	36	108	39,3	63,89
Сент-Кітс і Невіс	39	203	49,7	75,73
Сент-Люсія	35	110	34,7	77,8
Сербія	33	225,5	36,6	91,09
Сінгапур	5	64	20,6	71,97
Сирія	20	336	42,7	92,2
Словаччина	8	192	49,7	87,17
Словенія	10	233	31	80,03
Соломонові о-ви	34	80	32	100
Судан	42	180	45,4	20,2
Суринам	30	199	27,9	48,39
США	10,6	175	43,8	94,04
Сьєрра-Леоне	34	343	30,7	95,41
Таджикистан	6	224	67,3	40,4
Таїланд	21	229	29,5	73,41
Тайвань	11	221	34,6	92,21
Танзанія	60	207	44	48,39

Того	49	159	48,2	14,85
Тонга	30	200	27,5	52,53
Трінідад і Тобаго	39	210	39,7	8
Туніс	8	144	60,2	22,91
Туреччина	10	170	40,9	50
Уганда	31	195	33,7	72,28
Узбекистан	10	181	32,1	48,17
Україна	5	327,5	41,7	85,95
Уругвай	20	163	41,8	49,54
Фіджі	38	247	32,2	81,62
Філіппіни	14	181	42,9	50
Фінляндія	8	90	37,3	93,09
Франція	9	139	60,4	92,4
Хорватія	34	206	20,5	66,66
ЦАР	56	483	73,3	5,13
Чад	54	766	63,5	13,07
Чорногорія	18	300	22,2	70,49
Чехія	8	230	46,1	90,75
Чилі	7	296	34	57,03
Швейцарія	19	63	28,8	83,21
Швеція	6	122	49,1	90,75
Шрі Ланка	36	129	55,2	49,31
Екватор	8	664	32,3	49,54
Екваторіальна Гвінея	46	492	79,4	93,12
Ель-Сальвадор	7	180	35,6	49,54
Еритрея	30	216	83,7	93,12
Есватіні	33	122	35,7	83,15

Естонія	8	50	48,7	99,38
Ефіопія	29	300	37,7	51,56
ПАР	7	210	29,1	60,28
Пд.Судан	37	210	31,4	95,87
Ямайка	11	272	35,1	19,68
Японія	30	129,5	46,7	71,69

Джерело: [189]

Коефіцієнт ефективності оподаткування по країнах світу*

Гонконг	0,8637	Японія	-1,7305
Сінгапур	0,2490	Ізраїль	-1,7789
Ірландія	0,2320	Сент-Вінсент і Гренадіни	-1,8432
Маврикій	0,1670	Барбадос	-1,8525
Грузія	0,0952	Джібуті	-1,8730
Данія	-0,0333	Тонга	-1,8826
Фінляндія	-0,0368	Мексика	-1,8828
Естонія	-0,0419	Ємен	-1,8972
Замбія	-0,0611	Ліван	-1,9025
Нова Зеландія	-0,0734	Лесото	-1,9105
Оман	-0,1270	Суринам	-1,9596
Канада	-0,1359	Болгарія	-1,9643
Пн. Македонія	-0,1480	Сьєрра-Леоне	-1,9953
Бутан	-0,2060	Італія	-2,0066
Латвія	-0,2075	Фіджі	-2,0329
Литва	-0,2139	Туніс	-2,0410
Люксембург	-0,2648	Перу	-2,0564
Великобританія	-0,2999	Ангола	-2,0963
Нідерланди	-0,3077	Індія	-2,1044
Швейцарія	-0,3452	Папуа Нова Гвінея	-2,1386
Норвегія	-0,3811	Ямайка	-2,1415
Швеція	-0,4204	Таджикистан	-2,1692
Австралія	-0,4378	Східний Тимор	-2,1761
Марокко	-0,4415	Гана	-2,1989
Руанда	-0,4651	Маршаллові о-ви	-2,2424
Косово	-0,4892	Індонезія	-2,2449
Азербайджан	-0,4909	Мальдіви	-2,2940
Респ. Корея	-0,5003	Мадагаскар	-2,3126
Іспанія	-0,5531	Ірак	-2,3420
ОАЕ	-0,6128	Гайана	-2,3767
Катар	-0,6213	Сент-Кітс і Невіс	-2,4241
Молдова	-0,6240	Албанія	-2,4247
Бруней-Даруссалам	-0,6301	Мозамбік	-2,4304
Австрія	-0,6360	М'янма	-2,4830
США	-0,6497	Колумбія	-2,4926
Тайвань	-0,6644	Парагвай	-2,5022
Саудівська Аравія	-0,6797	Камбоджа	-2,5032
Сан - Маріно	-0,6856	Малаві	-2,5038

Ісландія	-0,7005	Бурунді	-2,5237
Сейшельські о-ви	-0,7150	Ефіопія	-2,5322
Португалія	-0,7513	Палау	-2,5598
Словенія	-0,7936	Шрі Ланка	-2,5768
Німеччина	-0,8302	В'єтнам	-2,6141
Вануату	-0,8319	Еритрея	-2,6430
Соломонові о-ви	-0,8380	Домініканська респ.	-2,6572
ПАР	-0,8635	Гренада	-2,7003
Франція	-0,8698	Іран	-2,7234
Словаччина	-0,8766	Боснія і Герцеговина	-2,8891
Чехія	-0,8862	Мікронезія	-2,9224
Росія	-0,8907	Пуерто-Ріко, США	-2,9268
Кіпр	-0,9200	Гаїті	-2,9818
Румунія	-0,9446	Антигуа і Барбуда	-3,0096
Казахстан	-0,9496	Алжир	-3,0321
Коста-Ріка	-1,0010	Зімбабве	-3,0475
Бельгія	-1,0286	Сан-Томе і Прінсіпі	-3,0534
Бахрейн	-1,0511	Еквадор	-3,0867
Ель-Сальвадор	-1,0829	Киргизстан	-3,1697
Багамські о-ви	-1,0878	Гвінея-Бісау	-3,2014
Мальта	-1,1087	Буркіна-Фасо	-3,2064
Монголія	-1,1313	Нікарагуа	-3,2532
Греція	-1,1329	Лаос	-3,2777
Ботсвана	-1,1340	Бангладеш	-3,2879
Беліз	-1,1451	Судан	-3,3033
Україна	-1,1454	Малі	-3,3657
Узбекистан	-1,1502	Трінідад і Тобаго	-3,3727
Малайзія	-1,1943	Нігер	-3,3813
Кувейт	-1,2406	Єгипет	-3,3948
Туреччина	-1,2902	Гондурас	-3,4593
Вірменія	-1,3079	Непал	-3,4655
Таїланд	-1,3164	Аргентина	-3,4935
Есватіні	-1,3551	Нігерія	-3,5300
Чорногорія	-1,3594	Афганістан	-3,6309
Польща	-1,3802	Танзанія	-3,6541
Чилі	-1,4040	Того	-3,6706
Ліберія	-1,4053	Гамбія	-3,7874
Сент-Люсія	-1,4560	Лівія	-3,8071
Самоа	-1,4893	Пакистан	-3,8802
Домініка	-1,4985	Мавританія	-3,8914
Кірібаті	-1,5224	Панама	-3,9372
Угорщина	-1,5290	Кот-д'Івуар	-3,9831

Білорусь	-1,5302	Бенін	-4,1100
Кабо-Верде	-1,5491	Сенегал	-4,1818
Філіппіни	-1,5544	Екваторіальна Гвінея	-4,3749
Пд.Судан	-1,5693	Гвінея	-4,3779
Намібія	-1,5942	Дем.Респ.Конго	-4,5342
Йорданія	-1,6137	Камерун	-5,0653
Китай	-1,6402	Габон	-5,2067
Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	-1,6508	Респ. Конго	-5,7783
Хорватія	-1,6594	ЦАР	-6,1222
Кенія	-1,6624	Коморські о-ви	-6,2622
Сербія	-1,6776	Чад	-6,8534
Гватемала	-1,6864	Болівія	-7,3064
Уругвай	-1,7115	Венесуела	-7,5489
Уганда	-1,7169	Бразилія	-10,1490
Сирія	-1,7293		

*Розраховано автором

Індекс фінансового сприяння міжнародного бізнесу*

Ірландія	6,7252	Таджикистан	2,7499
Пн. Македонія	5,9829	Туніс	2,7331
Малайзія	5,8894	Шрі Ланка	2,6417
Респ. Корея	5,8624	Вануату	2,6301
Маврикій	5,8537	Камбоджа	2,6233
Латвія	5,8158	Нігерія	2,5379
Литва	5,4288	Малаві	2,4632
Нова Зеландія	5,3524	Гайана	2,4384
Грузія	5,2321	Гондурас	2,4335
Азербайджан	5,2172	Єгипет	2,3922
Гонконг	5,1899	Пакистан	2,3644
Словенія	5,1276	Панама	2,3254
Бруней	5,1002	Західний берег р. Йордан і Сектор Газа	2,3222
Канада	5,0373	Бразилія	2,3020
Уругвай	5,0276	Есватіні	2,2678
Туреччина	4,8959	Папуа Нова Гвінея	2,2280
Португалія	4,8353	Соломонові о-ви	2,2102
Бельгія	4,8222	Гватемала	2,1792
Іспанія	4,8208	Гана	2,1665
Великобританія	4,6858	Зімбабве	2,1650
Сінгапур	4,6505	Уганда	2,1579
Китай	4,5245	Самоа	2,1210
Перу	4,4697	Афганістан	2,0769
США	4,4462	Еквадор	2,0701
Норвегія	4,4397	Йорданія	2,0485
Руанда	4,4179	Парагвай	2,0330
ОАЕ	4,3967	Лесото	2,0100
Монголія	4,3239	Катар	1,9913
Казахстан	4,3121	Тонга	1,9825
Тайвань, Китай	4,2867	Нікарагуа	1,9499
Болгарія	4,2526	Люксембург	1,8781
Індонезія	4,2221	Ліван	1,8710
Ісландія	4,2045	Мадагаскар	1,8559
Австралія	4,2022	Домініка	1,8132
Коста-Ріка	4,1926	Мальдіви	1,8098
Швеція	4,1541	Сирія	1,8006
Чорногорія	4,1289	Кабо-Верде	1,7979
Саудівська Аравія	4,1044	Сент-Люсія	1,7675
Колумбія	4,0367	Сьєрра-Леоне	1,7157
Албанія	4,0055	Сент-Вінсент і Гренадіни	1,6384

ПАР	3,9607	Східний Тимор	1,6236
Індія	3,9198	Непал	1,6051
Німеччина	3,9191	Фіджі	1,5857
Румунія	3,9063	Багамські о-ви	1,5626
Таїланд	3,9024	Ангола	1,4925
Росія	3,8915	Кірібаті	1,4294
Чилі	3,8867	Беліз	1,4185
Франція	3,8826	Танзанія	1,3467
Аргентина	3,8816	Бангладеш	1,3182
Кенія	3,8486	Сент-Кітс і Невіс	1,2712
Чехія	3,8094	Антигуа і Барбуда	1,2496
Італія	3,7745	Філіппіни	1,2160
Польща	3,7682	Мозамбік	1,1927
Косово	3,7657	Лаос	1,1708
Мексика	3,7583	Кот-д'Івуар	1,1318
Хорватія	3,7426	Мавританія	1,1175
Австрія	3,7030	Гренада	1,0779
Нідерланди	3,7013	Ліберія	1,0435
Кіпр	3,6880	Ємен	1,0334
Ізраїль	3,6830	Бурунді	0,9854
В'єтнам	3,6654	Барбадос	0,9837
Вірменія	3,6233	Ірак	0,9808
Білорусь	3,6039	Камерун	0,8203
Сейшельські о-ви	3,5801	Гвінея-Бісау	0,8043
Мальта	3,5557	Габон	0,7805
Словаччина	3,5223	Маршаллові О-ви	0,7639
Сербія	3,4983	Буркіна-Фасо	0,7625
Греція	3,4239	Суринам	0,7434
Домініканська респ.	3,4217	Малі	0,7060
Данія	3,4213	Нігер	0,6937
Японія	3,3731	Палау	0,6852
Молдова	3,3577	Екваторіальна Гвінея	0,6740
Угорщина	3,2663	Того	0,6027
Естонія	3,2200	Південний Судан	0,5792
Україна	3,2150	Сенегал	0,5110
Замбія	3,1723	Гамбія	0,5080
Боснія і Герцеговина	3,1635	Судан	0,5004
Фінляндія	3,1425	Мікронезія	0,4970
Узбекистан	3,1056	Алжир	0,4730
Пуерто-Ріко	3,0896	Бенін	0,4564
Бахрейн	3,0528	Болівія	0,4499
Ботсвана	3,0297	Сан-Томе і Прінсіпі	0,4316

Ель-Сальвадор	2,9783	Ефіопія	0,3915
Кувейт	2,9756	Гвінея	0,3499
Сан - Маріно	2,9470	Еритрея	0,2644
Марокко	2,9461	Респ. Конго	0,2177
Іран	2,8726	Дем.Респ.Конго	0,2073
Трінідад і Тобаго	2,8639	М'янма	0,1763
Швейцарія	2,8187	Коморські о-ви	0,1373
Киргизстан	2,8070	Гаїті	-0,0029
Намібія	2,7891	ЦАР	-0,1327
Джібуті	2,7801	Лівія	-0,3688
Бутан	2,7794	Чад	-0,4721
Оман	2,7704	Венесуела	-0,5936
Ямайка	2,7502		

*Розраховано автором

СПИСОК НАУКОВИХ ПРАЦЬ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Гончаренко Н.І., Доля Р.М., Сурін Д.В. Фіскальний інструментарій як ключовий елемент системи регулювання економічного розвитку держави на макрорівні // Вісник ХНУ імені В.Н. Каразіна. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. 2016. №5-6. С.90-93.

Особистий внесок здобувача: систематизовано існуючі погляди на проблеми формування і реалізації фіскальної політики.

2. Гончаренко Н.І., Сурін Д.В., Доля Р.М. Трансформація податкової системи у країнах Східної Європи: на прикладі Угорщини, Чехії та Польщі // Бізнес Інформ. 2016. №9. С.28-33 (Index Copernicus).

Особистий внесок здобувача: запропоновано науково-практичні рекомендації щодо напрямків удосконалення податкової системи в Україні та її адаптації до європейських стандартів у сфері оподаткування.

3. Гончаренко Н.І., Кравець М.А., Бондаренко М.І., Доля Р.М. Спреди суверенних кредитних дефолтних свопів як інструменти забезпечення міжнародної фінансової безпеки країн Єврозони // Вісник ХНУ імені В.Н. Каразіна. Серія Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. 2018. №8. С. 107-114. DOI: 24.26565/2310-9513-2018-8-12.

Особистий внесок здобувача: проведено регресійний аналіз показників спреду суверенних кредитних дефолтних свопів та класу кредитного рейтингу країн Єврозони.

4. Dolia R.M. The theoretical basis of financial instruments research in the world economy system // Економічний простір : збірник наукових праць. 2019. № 144. Р.33-45. DOI 10.30838/ P.ES.2224.230419.33.472 (Index Copernicus).

*Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати
дисертації у зарубіжних спеціалізованих виданнях:*

5. Доля Р.М. Вплив фінансових інструментів на глобальну бізнес-систему // Znanstvena misel journal (Ljubljana, Slovenia). 2019. Vol.2, № 33. P. 17-20. (International Scientific Indexing).

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

6. Михайлик Б.С., Мороз В.А., Доля Р.М. Проблеми інтеграції банківського сектору України до ринку банківських послуг Європейського Союзу / Актуальні проблеми світового господарства і міжнародних економічних відносин : Матеріали XII науково-практичної конференції молодих вчених 31 березня 2017 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2017. 424 с. С.182-185.

7. Доля Р.М., Гончаренко Н.І. Завдання реформування податкової системи України в контексті створення сприятливого фіскального клімату для міжнародного бізнесу / Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин : Матеріали XIII науково-практичної конференції молодих вчених 30 березня 2018 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2018. 326 с. С.72-75.

8. Доля Р.М., Святаш В.Д. Теоретичні засади дослідження присутності іноземного капіталу на фінансовому ринку України / Аналіз сучасних тенденцій забезпечення ефективності економіки країни: збірник матеріалів Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Київ, 12-13 січня 2018 р.). К.: ГО «Київський економічний науковий центр», 2018. 160 с. С. 14-18.

9. Бунін С. В., Бондаренко М. І., Доля Р. М. Аналіз ринкової капіталізації фінансової системи світу // Європейська інтеграція: історичний досвід та економічні перспективи: Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 26 жовтня 2018 р.). 2018. С. 10-14.

10. Bondarenko M.I., Goncharenko N.I., Bunin S.V., Dolya R., Kovalenko R. Theoretical principles of the research of the financial systems impact on the national economies economic growth // Innovations of the Future: Materials of XXXIII international scientific conference (Nov. 8, 2018, New York). Morrisville, Lulu Press., 2018. 143 p. P. 20-23.

11. Доля Р. М., Чигрінова О. Р. Заходи подолання фрагментації на фінансових ринках Європейського Союзу // Актуальні проблеми міжнародних економічних відносин : Матеріали XIV науково-практичної конференції молодих вчених 29 березня 2019 року. Харків: ХНУ імені В.Н. Каразіна, 2019. 204 с. С.148-151.